全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请上http://www.7help.net

HZ BOOKS
华章经管

决胜牛熊市，猎杀黑马股
把握市场脉动的投资秘籍

McGraw Hill Education

BUY THE RUMOR SELL THE FACT

85 MAXIMS OF INVESTING AND WHAT THEY REALLY MEAN



破解股市名言

85大投资定律精解

[美] 迈克尔·麦洛（Michael Maiello）著
杨永新◎译



机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

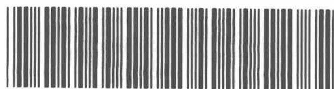
BUY THE RUMOR SELL THE FACT

85 MAXIMS OF INVESTING AND WHAT THEY REALLY MEAN

股市名言

85大投资定律精解

[美] 迈克尔·麦洛（Michael Maiello）著
杨永新◎译


YZLI0890135803


机械工业出版社
China Machine Press

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Michael Maiello. Buy The Rumor, Sell The Fact: 85 Maxims of Investing and What They Really Mean.

ISBN 0-07-142795-3

Copyright © 2004 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) and China Machine Press. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Copyright © 2011 by McGraw-Hill Education (Asia), a division of the Singapore Branch of The McGraw-Hill Companies, Inc. and China Machine Press.

No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字翻译版由机械工业出版社和麦格劳－希尔教育（亚洲）出版公司合作出版。

版权 © 2011 由麦格劳－希尔教育（亚洲）出版公司与机械工业出版社所有。

此版本经授权仅限在中华人民共和国境内（不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾地区）销售。未经出版人事先书面许可，对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播，包括但不限于复印、录制、录音，或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本书封底贴有 McGraw-Hill 公司防伪标签，无标签者不得销售。

封底无防伪标均为盗版
版权所有，侵权必究
本书法律顾问　北京市展达律师事务所

本书版权登记号：图字：01-2010-8047

图书在版编目（CIP）数据

股市名言：85 大投资定律精解/（美）麦洛（Maiello, M.）著；杨永新译．—北京：机械工业出版社，2011.8

书名原文：Buy The Rumor, Sell The Fact: 85 Maxims of Investing and What They Really Mean

ISBN 978-7-111-35466-6

Ⅰ．股…　Ⅱ．①麦…　②杨…　Ⅲ．股票投资－基本知识　Ⅳ．F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2011）第 152879 号

机械工业出版社（北京市西城区百万庄大街 22 号　邮政编码　100037）
责任编辑：王金强　　　　版式设计：刘永青
北京瑞德印刷有限公司印刷
2012年1月第1版第1次印刷
147mm × 210mm · 7.75 印张
标准书号：ISBN 978-7-111-35466-6
定价：32.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换
客服热线：(010) 68995261；88361066
购书热线：(010) 68326294；88379649；68995259
投稿热线：(010) 88379007
读者信箱：hzjg@hzbook.com

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译者序



Buy The Rumor, Sell The Fact

人们经常从电视股评节目、财经网络或证券公司客户经理那里听到一两句股市方面的投资名言。股票投资者都有过这样的经历，客户经理在向自己推荐股票或解答疑问时，往往喜欢用一两句股市名言来结尾，这样一来仿佛带有无可辩驳的权威性，即使投资者疑窦丛生，也不得不信以为真。

市场上流行的股市名言有很多，大多短小精辟、令人印象深刻，也比较容易让人记住。人们可能听说过其中的一部分，但很少有人听说过全部或大部分内容。这样一来就容易出现问题，因为虽然股市名言的作用在于给投资者提供一个客观的准则，但有些股市名言听上去往往模棱两可，甚至互相冲突，使投资者感到无所适从，反而起不到效果。

本书将市场上流行的股市名言囊括其中并进行分类整理。当然不能说将所有的股市名言悉数打尽，因为有些股市名言意思都是重复的，只是表达方式略有差异而已，并且股市名言本身也是不断变化的，也许过不了几天市场上就会有新的股市名言开始流

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

行。不过本书收集的85条股市投资定律基本上涵盖了市场上流行的绝大部分股市名言内容。读完本书，可以使投资者从整体上更好地理解投资定律方面的内容和精髓，而不是仅仅从字面上或仅从一两句投资定律片面加以理解。

本书作者系美国《福布斯》杂志及多家报刊的资深撰稿人和记者，经常出席财经节目，是一名不折不扣的专业名嘴。本书作者以通俗易懂的词汇和最新的实例证明，对每条市场上流行的股市投资定律进行了详细的解释。作者不仅介绍了投资时常见的专业术语，更进一步让读者理解投资定律字里行间隐含的意义，使首次接触这条投资定律的读者可以很容易正确理解，也使得过去或多或少听说过该定律的一知半解的读者可以茅塞顿开、豁然开朗。

作者是从美国股票市场的角度收集整理这些股市投资定律的，读者在阅读本书时需要时刻记住这一点。随着国内股市全流通、融资融券、信用交易、股指期货等机制的引入，中国的股市现在已日益与国际接轨，但与国外证券市场相比，我们的证券市场仍需要不断完善。因此国外成熟市场流行的股市投资定律有些可能不一定适合国内的情况，或需要结合中国的国情或具体情况进行适当的修改。例如，美国股市行情的“圣诞节攻势”可以对应中国股市行情的“春节攻势”。本书专门有一篇论述美国联邦储备委员会的内容，涉及美联储对股市影响方面的股市投资定律。尽管美联储相当于国内的中国人民银行，不过前者具有更高的货币政策独立性，因此两者的货币政策对股市的影响也许存在某种差异。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本书内容通俗易懂、老少皆宜，既没有高深莫测的经济理论，也没有晦涩难懂的K线图表和令人眼花缭乱的各种数据，读者可以在轻松的语调中了解到股市投资的至理名言。唯一遗憾之处在于本书全是文字，如果配上一些轻松的图画或照片效果也许会更好一些。

有一条投资定律本书没有收录其中，“股市中赔钱的约占70%，赚钱的只有30%”。希望读者通过阅读本书，将这些投资定律或投资大师的心得灵活运用到自己的投资交易中，使自己早日进入30%的行列。

杨永新

2011年6月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



前言

Buy The Rumor, Sell The Fact

由于社会保障制度未来的不确定性以及将养老金转入股票市场401（K）个人账户的规定，使得越来越多的美国人不得不面临了解股票市场和加强投资知识方面的压力。尽管有些人对华尔街根本没有兴趣，但这种被迫卷入到一个到处充满着尔虞我诈和赤裸裸欺骗的令人困惑的领域无疑会令他们胆战心惊，人们迫切想知道有关问题的简要答案。不过令人遗憾的是，一些诸如何时入市、何时退市等最重要问题的答案却总是众说纷纭。一些关于股市的格言或名言力图消除人们理解过程中的主观性，试图给投资者提供客观的准则，但大部分未能做到这一点。

对于每个接触股票经纪人或理财顾问的投资者，或者埋头于消化各种各样金融资讯的普通投资者而言，他们有可能陷入刻意将复杂问题简单化，或者将某种风险投资行为说成是万无一失的困境。股市格言在不断被重复的过程中在引用它的人们心理上投下了阴影。证券行业的人们总是喜欢引用沃伦·巴菲特的名言，认为“一只股票最佳的持有期是永久”。这句话本身并没有错，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但它对于正打算规划退休生活的老年人或者打算送孩子上大学的中年人却毫无用处。股票经纪人也许会针对某个热点题材建议你“在传言四起时买入，在消息公开后卖出”。这句话听起来同样也很有道理，但哪些是传言？如果传言没有实现又将怎样？通过对下面各种各样有关投资的锦囊妙计和华尔街流行的股市格言进行分析不难看出，那些忙碌的投资专家之所以大量引用这些话，只不过是为了使客户感到安慰并使自己能在下午5点下班前及时脱身。

投资者之所以迷信这些信条是由于他们迫切需要相信某些事情。自从1792年24名交易商在纽约曼哈顿南部的一棵梧桐树下创立以来，美国股票市场的历史已超过200年。纽约证券交易所的成立也有一个多世纪了。这么长时间以来，投资者似乎摸索出了许多赚钱的门道和秘籍。但情况并非如此，并且永远也不会如此。投资者赚钱是因为当时他们做对了而其他人做错了。如果从这些成功经验中提炼出一两句简单易记的投资定律，并据此采取行动，那么每个人都会知道如何在这种情况下赚钱。如果投资者是理性的话，那么每个人都会采取同样的行为，而我们知道投资成功的关键在于“众人皆醉我独醒”。在这种情形下，一位聪明的投资者永远也无法战胜市场，即使是令人敬仰的“股神”也做不到这一点。从最坏的角度来看，这些投资定律或格言根本就没有效果。我们知道确实有一些投资者的整体表现优于市场，有时甚至长达数十年。或许我们可以说，这些投资定律所起的最大作用也许就在于它们奏效的次数要多于失败的次数。总而言之，世上没有永恒不变的投资真理，也没有某种值得投资者一直效仿的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

准则。

因此，投资者只能将这些投资定律作为参考，他们必须学会自力更生，在投资领域里探索出一条适合自己的投资模式。从这个意义上说，每个投资者都是一位企业家。沃尔玛的创建者山姆·沃尔顿将“大型卖场”的概念引入零售市场，并通过这种创造性的零售业仓储管理模式赚取了大量财富。eBay 的创始人皮埃尔·奥米迪亚（Pierre Omidyar）利用互联网创建了网络拍卖模式，击败了杰夫·贝索斯的亚马逊公司。尽管亚马逊公司也很伟大，正是它首开图书网络销售之先河，但其经营模式与传统的邮购目录差别不是很大。目前 eBay 的市值已达 300 亿美元，而亚马逊仅为 130 亿美元。我们知道，大多数创业者都未能改变世界，大多数投资者也是如此。

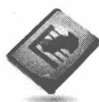
一个令人难以相信的事实是：从长期来看，许多投资者的投资回报至多只能与整个股票市场的总体回报相仿。大多数投资者的收益率都将落后于股票指数的收益率。尽管投资者想要战胜指数并非不可能，但也相当困难。

当开始进行某种高难度的事情（如打高尔夫、减肥或投资）时，聪明人总是对那些听上去不错的模棱两可的信息持怀疑态度。美国摩根集团创始人约翰·皮尔庞特·摩根（John Pierpont Morgan）早年也曾迷信过古老的“招魂术”，认为那些逝去的投资大师的灵魂会给他带来灵感。因此不要再纠结于那些不确定性，如果你并非是坐在古老的维多利亚式的老房子中，从摇曳不定的烛光中悟出了投资的真谛，那么你就已经比过去最伟大的投资者领先了一大步。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于经纪人、朋友或股评家引用的某些投资定律或类似的句子，要想了解其真正的含义，本书是你不错的选择。并非所有的投资定律都有错，有些定律对短期投资者而言可能是灵丹妙药，但对长期投资者而言是致命毒药；而有些只是华尔街那帮人说服客户将资金交给他们打理的幌子。因此，我们在面对华尔街专业人士甚至是其中的佼佼者的时候，也要谨慎应对，就像你面对所有在华尔街上听到、看到或买到的其他东西一样。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



目录

Buy The Rumor，Sell The Fact

译者序

前　言

第一篇　源于市场的投资定律

投资定律 1：没有人能够击败大盘　2

投资定律 2：集中投资可以暴富，但分散风险才能保住财富　5

投资定律 3：不要试图摊低亏损的成本　9

投资定律 4：及时止损，保住利润　11

投资定律 5：如果投资使你夜不能寐，那么就赶紧卖掉睡个好觉　14

投资定律 6：小心“三巫日”　17

投资定律 7：如果你不会以这种价格买进股票，那么就赶紧卖掉　19

投资定律 8：牛市跨越“忧虑之墙”　22

投资定律 9：熊市滑落“希望之坡”　24

投资定律 10：你能够把握市场时机　26

投资定律 11：英特尔打喷嚏，股市就会感冒　30

投资定律 12：趋势是你的朋友　33

投资定律 13：债券市场下跌，股票市场上涨　36

投资定律 14：20 倍市盈率法则　39

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 15：水涨船高 42
投资定律 16：华尔街随机漫步理论 45
投资定律 17：市场是有效的 48
投资定律 18：不要听穷人的投资建议 51
投资定律 19：完美的投资组合永远也不需要交易 54
投资定律 20：账面亏损并非实际亏损 56
投资定律 21：市盈率对股票有效但对股市无效 58
投资定律 22：没有大树会长到天堂 60
投资定律 23：千万别在周五查看股价，这会毁了整个周末 63
投资定律 24：千万不要融资进行保证金交易 65
投资定律 25：基金比股票更安全一些 67
投资定律 26：市场厌恶不确定性 71
投资定律 27：有钱时才进行投资 74
投资定律 28：如果趋势无法持续，那它就不会持续 77
投资定律 29：市场对新闻作何反应比新闻本身更加重要 79
投资定律 30：不要过度分散投资 81
投资定律 31：股息定律 83
投资定律 32：获利了结并不会使你破产 85
投资定律 33：买下整个市场 87
投资定律 34：逢低吸纳 90
投资定律 35：传言四起时买入，消息公开后卖出 92
投资定律 36：买入并持有 95
投资定律 37：做多做空都能赚钱，只有贪婪者赔钱 97
投资定律 38：市场血流成河时正是进场良机 99

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律39：熊市最多持续一年 101

第二篇　选股秘籍

投资定律40：紧盯少数绩优股 104
投资定律41：好公司并不意味着好股票 107
投资定律42：千万不要赌马或迷信股票 110
投资定律43：当牛市见顶时，卖出涨幅最大的股票，因为涨得越高就会跌得越深；卖出涨幅最小的股票，因为上涨乏力必然掉头向下 114
投资定律44：千万不要去接坠落的刀子 117
投资定律45：股票回购是公司经营状况复苏的信号 121
投资定律46：千万不要为了分红而紧握垃圾股不放 124
投资定律47：购买“道指狗股” 127
投资定律48：购买分割后的股票 129
投资定律49：弱势时买入，强势时卖出 131
投资定律50：避免买入“便士股” 134
投资定律51：不要卖空小盘股 137
投资定律52：卖空股票一定要设定止损点 140

第三篇　美国联邦储备委员会

投资定律53：不要与美联储唱反调 144
投资定律54：相信格林斯潘的判断 147
投资定律55：连降两次必有反弹 149

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 56：连升三次必有下跌 152

第四篇 专家观点

投资定律 57：熊市中主动型基金脱颖而出 156
投资定律 58：跟随基金经理操作 159
投资定律 59：机构持股时间越长，股票波动就越低 162
投资定律 60：关注分析师的目标价位 165
投资定律 61：遵循专家建议 167
投资定律 62：经济学家能够预测未来 171

第五篇 年度效应

投资定律 63：1 月效应 176
投资定律 64：当月第一个交易日获利了结 179
投资定律 65：1 月份行情预示全年走势 181
投资定律 66：首周交易预示全年走势 183
投资定律 67：5 月份清仓离场 184
投资定律 68：圣帕特里克节前获利了结 186
投资定律 69：避开“10 月惊奇” 187
投资定律 70：圣诞节攻势 189

第六篇 人们真的相信这些神话吗

投资定律 71：超级碗定律 192
投资定律 72：大都会队赢得总决赛，股市就会下跌 194

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律73：赛马赢得三连冠，股市就会下跌 196
投资定律74：基围虾定律：虾的个头越大，股市收益越大 197
投资定律75：裙长定律：下摆越高，股市越高 198

第七篇　经济与政治

投资定律76：婴儿潮一代退休后，股市将要下跌 202
投资定律77：股市是经济先行指标 204
投资定律78：减税终结经济衰退 206
投资定律79：战争引发牛市 209

第八篇　部分谬误与争议

投资定律80：你的投资是有保险的 212
投资定律81：大额定期存单相对安全 214
投资定律82：充分利用免税账户 216
投资定律83：投资老手纷纷转向“对冲基金” 220
投资定律84：SEC会使普通投资者避免投资风险 224
投资定律85：风险越高，获得的收益越高 228

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一篇

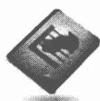
Buy The Rumor, Sell The Fact

源于市场的投资定律

以下定律涉及股票市场投资者面临的最普遍的问题。你的投资目标究竟是试图战胜市场还是仅仅要求达到市场平均水平？资金什么时候入市，什么时候退市？这些也是投资定律中反复提及的东西。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 1

Buy The Rumor, Sell The Fact

没有人能够击败大盘

尽管许多人会认为："没有人能够击败大盘"，但是像先锋基金（Vanguard Fund）创始人约翰·博格（John Bogle）这样的一些人以及部分散户投资者或基金经理，从长期来看他们的业绩确实可以击败大盘。问题是击败大盘尽管有可能但难度实在太大，对于大多数投资者而言几乎不值得尝试。一些长期投资建议认为，与其自己进行投资，还不如将资金直接投在低成本的（类似先锋基金）指数基金上面。自己投资的业绩可能比指数基金业绩更糟，而后者平时你基本不用操心，至多每季度检查一下。这种说法确实很有道理，许多共同基金经理都已经证明，那些成功的投资组合是可以被反复套用或复制的。

彼得·林奇是投资界一位传奇人物。他现已退休，不过经常与唐·里克莱斯（Don Rickles）一道出现在富达投资公司的广告中。彼得·林奇在1977～1990年执掌麦哲伦基金期间，其平均年收益率为29%，而同期的标准普尔500指数平均年收益率仅为15%。由于他退休时取得的业绩远远超过大盘，人们理所当然地认为，如果他一直干到现在的话，那么大盘最终会赶上他的业绩。不过他留下的麦哲伦基金在其后继基金管理人莫里斯·史密斯（Morris Smiths）、杰弗里·维尼克（Jefrey Vinik）和如今的罗伯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特·斯坦斯基（Robert Stansky）的管理下，继续延续了辉煌的历史。

先锋基金公司于1976年推出了世界上首只标准普尔指数基金，迄今为止该基金年收益率为11.9%，同期麦哲伦基金的回报率为19.4%。自1976年以来大约有1/3的基金收益率持续击败先锋基金这样价廉物美的指数基金。不过这一比例并不意味着鼓励想要一试身手的投资者这样做，毕竟还有2/3的基金未能超过指数基金。相反，我们倒是应该从那些击败大盘的幸运儿中吸取一些好的经验。

第一个经验就是价值投资并未过时，它仍然在起作用。麦哲伦基金投资组合的平均市盈率为20倍，是同类型基金中价值投资体现得最为充分的基金。红杉基金（Sequoia Fund）自1979年以来的平均年收益率为17.8%，其投资组合的平均市盈率为18.7倍。典型的戴维斯纽约风险投资基金（Davis New York Venture Fund）的投资组合平均市盈率为16.5倍，其平均年收益率自1976年以来为16.4%。而标准普尔指数的平均市盈率即使在2003年年初股市最不景气的时候仍高达28倍。

正如它们试图击败的大盘指数一样，这些基金投资组合中小盘股所占的比例较小。例如，戴维斯纽约风险投资基金总共160亿美元的投资规模中仅有3.2%投资于市值不足20亿美元的小盘股中。麦哲伦基金总共600亿美元的投资规模中投资于市值不足20亿美元的小盘股的比例也仅为0.4%，红杉基金总共36亿美元的投资规模中投资于小盘股的比例也不足2%。

这些价值型投资经理有一个非常重要的共同点：他们全都是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃伦·巴菲特的崇拜者。巴菲特有一句流传甚广的投资名言："一只股票最佳的持有期是永远。"在麦哲伦基金、红杉基金和戴维斯纽约风险投资基金这三只基金中，自1995年以来就一直由克里斯托弗·戴维斯（Christopher Davis）操盘管理的戴维斯纽约风险投资基金最为活跃，其组合去年的周转率为22%。威廉 J. 瑞恩（William J. Ruane）管理的红杉基金周转率仅为7%，其投资组合持有的股票数目仅有18只。

现在问题出现了：老基金往往已停止募集（麦哲伦基金和红杉基金已不再接受投资者申购）。不过，仍有一些价值型投资经理的业绩可以连续数十年击败标准普尔500指数，散户中能够做到这一点的也大有人在。如果你也想亲自尝试，模仿他们的成功模式，那么在构筑自己的投资组合时最好遵循以下几点：市盈率低于20倍，市净率低于2.7倍，股息收益率不低于1.3%。注意这几点就几乎可以保证你能够找到具有长期投资价值的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律2
Buy The Rumor, Sell The Fact



集中投资可以暴富，但分散风险才能保住财富

每个股票投资者或多或少都曾抱有这样的幻想：抓住某个内幕消息并押上全部家当，然后一夜暴富。这种情形相当于棒球场上“击出全垒打”，确实令人激动不已。

人们对于那些成功的投资故事总是津津乐道，这些故事总是会得到媒体的大力吹捧并在圈内广为流传。比尔·盖茨之所以身家超过600亿美元是因为他一手创建了微软公司并持有大部分微软股票。也就是说，世界上的许多富豪都是白手起家创建公司并把它带向辉煌，并且持有公司大部分股份。确实，他们的绝大部分财富只是“纸上富贵”，反映了他们所创建的公司的市场价值。如果比尔·盖茨突然想在公开市场上将其所有微软股票变现，显然他不大可能得到600亿美元的现金，因为这样的举动极有可能在公开市场上重挫微软公司的股价。

同样值得注意的是，比尔·盖茨所持有的微软股票并不是他从公开市场上买来的，而是来自公司初创时期的原始股以及后来公司的股票分红。最早从美国新墨西哥州阿尔伯克基市的一间车库里创业的比尔·盖茨的故事如今家喻户晓，成了企业家的经典案例。综观《福布斯》杂志年度400富豪榜，你就会发现许多这样的例子。这些富豪的财富大部分来源于集中持有一只股票，而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这只股票又通常是他们自己公司的股票。

当然并不是所有人都能够登上富豪榜，而这些富豪的生活方式也并非适合每一个人。大部分企业家都会将毕生心血投入到事业中（通常伴随着一系列的挫折和打击）。尽管“自己当老板”听上去很诱人，但大多数普通人还是宁愿选择替别人打工，让别人去操心员工的所得税、养老金，或者由于东南亚台风使得攸关公司命运的重要零部件不能按时运抵，而不得不紧急调整生产进度等等诸如此类的事情。员工可以将生活和工作严格分开，而企业家却无法做到这一点。

在个人财富上仅次于比尔·盖茨的另一个企业家，则从他控制的公司结构角度阐述了分散化投资的价值。确实，沃伦·巴菲特之所以富有，是因为他持有大量伯克希尔·哈撒韦（Berkshire Hathaway）公司的股份，但是巴菲特高达300亿美元的财富主要来源于他通过伯克希尔·哈撒韦公司进行的多元化股权投资，其投资对象既包括可口可乐公司，又包括中美洲能源公司（Mid-American Energy Company）。最近，巴菲特甚至将垃圾债券（Junk Bond）也加入到日益膨胀的投资名单中。

大多数投资者显然并没有“击出全垒打”的运气。2002年5月的《财经规划期刊》（*Journal of Financial Planning*）文章指出，嘉信理财投资研究中心（Schwab Center for Investment Research）的分析师马克·里柏试图分析并测试出“击出全垒打”的概率。他为此设计了一个计算机程序，从1926年1月至1997年12月每天随机购买一只股票，然后追踪这些股票一年后的收益率并将其与大盘进行比较。在进行了7.5万次测试后，果然不出所料，那些远

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

超大盘的幸运儿确实寥寥无几。在大盘股抽样对象中，97.5%随机挑选的股票亏损50%以上，仅有2.5%随机挑选的股票盈利90%以上。在中小盘的抽样对象中，97.5%随机挑选的股票亏损80%以上，仅有2.5%随机挑选的股票盈利150%以上。

同样，想要靠一只股票致富意味着持有该股票的数量巨大：假设某只股票每股50美元，那么500万美元就需要持有10万股。某个富豪或许可以在仍旧持续成长的公司中买入较大数量的股票，以期在公司未来经营管理中发挥作用或者入主董事会，但大多数投资者在通知其股票经纪人建仓时并未想过公司董事会的席位。想要致富的投资者最好是建立一个分散化的组合，而后在数十年里持续监测并适时调整这一组合。通过这种方式可以让投资者以相对较小的风险享受通过股票分拆、价格增值以及神奇的复利效应所带来的巨额财富。

如果你属于那种能够在股票市场“击出本垒打”的幸运儿之一，也不用担心分散化投资对你的投资组合带来什么负面的影响。分散化投资的关键之处在于这些股票在同一时间不会同时上涨或同时下跌，这样就避免了投资回报的过分波动。也就是说，在大盘上涨时，投资组合的整体收益不至于被那些表现不佳的股票拖累；而在大盘下跌时，那些相对抗跌的股票也有助于阻止雪崩似的崩盘。不过有时候市场自有其运行规律，即使一个分散程度较高的组合也可能完全按一个方向运行，或者全部飘红，或者全部泛绿。只要你每天观看晚间新闻的财经报道，就会不断听到“今天股票上涨下跌比率为3:2”之类的报道，也就是说当天每三只股票上涨的同时就有两只股票下跌。几乎极少听到“今天全部股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都上涨或下跌”。投资组合中单只股票表现的差异导致了分散化的效果，正如人们所说的“东边日出西边雨，东方不亮西方亮”。

很多人都抱有集中持有某只股票并靠它发大财的念头，这样的念头有时候的确很吸引人。但是个股比例过大，意味着投资者暴露于单一个股的风险也较高。重仓持有这种股票总是隐藏风险。每年从《福布斯》400 富豪榜消失的那些富豪，通常都是因为他们重仓持有的股票出现了大幅波动。例如，玛莎·斯图尔特（Martha Stewart），曾出现在2001 年的富豪榜中，但在 2002 年由于玛莎·斯图尔特家居多媒体集团（Martha Stewart Living Omnimedia）的股价下跌了 60% 而跌出榜单。当然她并没有从此一贫如洗沦落街头，但她的确原本可以通过分散化的方式来避免这场灾难。

至于说身边的那些神话例子，确实集中持股大量的单一股票有时能够使人一夜暴富，但这种情况需要机缘巧合、足够的运气、高超的技巧或者是特殊情形（例如公司的原始创建者之一或者腰缠万贯的超级大户）。否则，从长期来看，普通投资者还是应该采用分散化投资来创造并保住财富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 3

Buy The Rumor, Sell The Fact



不要试图摊低亏损的成本

“平均投资法”或“定额定期投资法”是指在一段时间内将一定数量的资金投资到某一特定股票上。“摊平”则表示当股价下跌时持续买进从而将成本摊平。这是一种对于价值型投资者以及希望在底部逐步建仓的投资者较为实用的投资方式，这些投资者喜欢买进不被看好的股票。不过这种做法容易引起争议，因为显而易见，这种股票总有可能会变得一发不可收拾。投资者在股价下跌时买入股票是希望用较少的钱获得更多的股份，期望在以后股价反弹时获利，他们之所以这样做是因为知道手中的股票状况良好。这是一种典型的与整个市场对赌的心态，而市场总是一个十分可怕的对手。伍迪·艾伦（Woody Allen）导演的电影《安妮·霍尔》（*Annie Hall*）有一幕搞笑场景：两位妇女在餐厅用完餐后，其中一个说：“这里的饭菜真是难吃得要命！”另一位附和道，“是呀，而且量还那么小。”股票投资者往往与之相仿，总是试图花钱购买大量难吃的食物，然后希望食物的味道会随着时间逐渐变好起来。希望以较低的市盈率或较低的市净率购买股票的价值投资者往往会在股票处于低谷时找到投资机会。毕竟，股价越便宜，就意味着投资者能够以更便宜的价格拥有公司的部分权益或盈利。如果股价为每股 20 美元、市盈率 11 倍看上去是一种不错的投资，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么，每股价格13美元、市盈率7倍也就意味着一种更好的投资。

当然，头脑清醒的投资者都相信，有时股票价格会一直下跌，直到公司破产倒闭为止。与“不要试图摊低亏损的成本”这一投资定律相类似的定律是“不要在情况恶化后撤钱”。重要的是要相信市场对这只股票的反应是错误的，无论那些坏消息如何打压股票，市场的这种反应终归是过度的或者只是暂时的。这种情形不只是针对摊平个股的投资者，任何持有下跌股票或正打算进场的投资者都会非常担心做出错误决策。

同样，在摊平股票的过程中还存在导致收益率不断下降的成本问题。每次追加资金购买股票都必须支付佣金和交易费用。在美国，一笔500美元买单的手续费大约为15美元。这意味着股价必须上涨3%才能抵消买入成本。至于摊平的手续费或成本可能更为惊人：假设投资者决定每周以100美元摊平这只股票，那么一个月后的手续费为60美元。相当于这笔投资在由于股价下跌造成的损失中额外又增加了12%的损失。这就会给股票未来的表现带来很大的压力。这种成本可能对于资金充裕的投资者来说并不算什么，但对于那些资金较少、交易次数有限的投资者来说就不能忽视。小额投资者尤其应该有这种成本意识，在采取“摊平”投资策略时要格外当心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 4



Buy The Rumor, Sell The Fact

及时止损，保住利润

对于一个投资组合而言，要想长期获利必须使得组合中盈利股票的数量超过亏损股票的数量。这就意味着投资者对于组合中出现的亏损股票必须及时卖掉止损，并继续长期持有表现优异的股票来提高组合整体收益率。乍听起来这似乎很容易，不过相当多的投资者却反其道而行之，他们往往将投资组合中盈利股票卖出以兑现利润，却保留那些亏损股票希望未来能够止跌反弹。这种策略的必然结果就是投资组合中除了大量的现金以外，尽是些垃圾股票。

斯卡夫投资公司（Schaeffer's Investments）研究部副总裁托德·沙拉蒙（Todd Salamone）在一次专业交易员和共同基金经理人出席的会议上说："你必须对你所期望的收益率保持清醒的认识。"沙拉蒙表示，那些业绩出色的交易员或基金经理都有一个共同特点，那就是出色的业绩除了归功于少数挑选的好股票外，还要有在出现投资决策错误时敢于承认并及时止损的魄力。大部分投资者挑选的股票只有不到50%的盈利率，这也意味着他们挑选的股票超过半数都是亏损的。

因此，关键之处在于不要使得那些垃圾股亏损太多。沙拉蒙说："如果你选股的盈利比率低于50%，那么重要的是使绩优股的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平均盈利超过垃圾股所造成的损失。”为了说明你的投资组合能够承受多大的损失，应该将你的平均盈利乘以盈利比率，再减去你的平均损失乘以亏损比率。例如，某投资者的盈利比率为40%（对应的亏损比率则为60%），挑选的绩优股平均收益率为40%，如果挑选的垃圾股下跌35%，那么对于其投资的每一美元而言仍有7美分的获利：

0.4（盈利比率）×0.7（平均盈利率）=0.28美元

0.6（亏损比率）×0.35（平均亏损率）=0.21美元

0.28－0.21=0.07美元

显然，尽管挑选的绩优股有70%的收益率仍不足以令人放心，何况很难保证每次挑选的绩优股都有70%的收益率。随着投资回报率的逐渐下滑，上例中的投资者应该尽早止损从而使利润得以保留。

沙拉蒙认为，对长期股票投资来讲，持有期平均超过五年的股票年收益率应该在10%左右。“我知道购买股票并持有五年，我选对股票的概率为45%，”他说，“因此我知道，我的平均盈利至少要超过平均亏损两倍以上。”

每位投资者都需要花些时间才能了解他们的盈利比率。当然随着时间和经验的增加，这一数据会变得越来越精确。因此需要认真分析自己过去的交易记录及每年的收益率变化，找出自己的盈利比率。投资新手可以通过在纸上模拟交易并创建模拟组合来检验自己的投资技巧和操作能力。

卖出亏损股票并不是件容易的事情，因为一些投资者将它视为失败的象征，有时候认赔出局就像断臂求生一样需要极大的勇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

气。当然，如果有一些充足的理由令人相信这只股票未来将会反弹，那么一直紧握套牢的股票不放也未尝不可。此外，频繁交易也同样是一个坏主意，因为这会导致佣金费用增加从而影响整体收益率。总之，需要记住的是：及时止损是一种好的习惯，它会避免垃圾股对组合整体收益带来的伤害。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 5

Buy The Rumor, Sell The Fact

如果投资使你夜不能寐，那么就赶紧卖掉睡个好觉

这条定律对于投资者而言，与其说是一种市场预言，不如说是一种心理方面的建议。投资顾问除了告诉人们应该怎样做以外还经常告诉人们应该如何进行思考。投资是一种充满未知的智力活动，对于投资者来说重要的是要在这一过程中克制自己的情绪以便于做出理性决策。显然，像这样的一条定律，其效果很难量化，但它仍被许多疲惫不堪的经纪人在临近交易结束、接听客户惊慌失措的电话时一而再地大量使用。我们很容易就会明白为何这条定律在人群中广为流行，因为它很明显与美国的那句名言“相信你的直觉”有着异曲同工之妙。

不过在相信你的直觉之前，最好了解一下直觉到底是怎么回事儿。20 世纪 90 年代股市大繁荣留给投资者的后遗症就是许多人在他们脑海中觉得投资是一件很容易的事情。这确实是件好事，因为它鼓励更多个人进入股票市场。这也是现代美国人能够为其退休后赚取足够收益的仅有的几个途径之一，尤其是目前美国固定养老金计划以及在同一家公司干到退休变得越来越罕见的情况下就更是如此。不过令人遗憾的是股票投资并不容易。一些人耗费了数年时间和大量金钱到昂贵的商学院专门去学习如何投资，毕业后又在华尔街从事待遇微薄的工作，埋头吃苦直到时来运转。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然这并非说你不可能无师自通进行股票投资，相反你完全可以做到这一点，不过投资并非像“相信你的直觉”那样简单。

睡觉前卖掉股票基本上意味着这种卖出会十分痛苦。与其经常焦虑不安地调整投资组合，不如设定一个长期目标并分散投资后安然入梦。值得一提的是，安然事件的悲剧之一就是因为其雇员将绝大部分退休金放在公司股票上，到头来落得个一无所有的下场。显然他们的直觉并未能及时警告他们。因此，直觉有时并不靠谱。

同样需要记住的是，如果你试图击败大盘，那么就表示你相信自己比市场上的多数人更有先见之明，而要做到这一点也并非那么容易。我们可能都见过这样一些人，他们在对电影、餐厅或品牌发表某种观点时若遇到相反意见，往往最后会转过头来附和对方的观点。我们甚至可能就是属于这种人。无论我们每个人多么独特，我们总是渴望与周围人保持一致，从而使自己在某种程度上感到一丝安慰。

但我们也同样知道，纵然是数百万的投资者也可能出现判断有错的情况，因此才会发生20世纪90年代的事情。人们很容易觉得不断上涨的高科技股票组合可以令人高枕无忧，至少这种局面短期内仍会如此。

我并不想走得太远，要你在做投资决定时应该平心静气或者不要相信你的直觉。如果你无法入睡是因为你不喜欢持有烟草公司或军火商的股票，那就干脆不要纠结赶紧卖掉了事！但是当你经过理智的分析，认为这只股票被严重低估而决定买入，那么你大概也免不了会失眠几次。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，永远也不要将钱投到会令你无法承受的股票上，但也不要总是投到只会令你感到舒服的股票上。股市总有风险，这种风险可以随着时间和组合的分散化而逐渐降低到可承受的水平。

只要你的投资组合将风险控制得当，投资期限拉长，就可以在选择投资目标上采用一些突破常规的方法。例如，在经过深思熟虑后，选择一些冷门股进行逆向操作。做出决定后你应该放下包袱，不要再纠结于那些细枝末节，试着忘掉这一切，每天安然入睡。因为时间是价值投资神奇的催化剂，你必须有足够的耐心等待它发挥威力。

如果因为纠结到底要不要买卖股票而弄得你彻夜不眠，那么你最好是定下神来仔细考虑一下这样做的真正原因是什么。如果是因为投资金额超出了你所能承担的范围，那就尽管卖掉好了；如果是因为这只股票的基本面发生了改变使你不再继续看好，那么也没有问题，尽管卖掉就是。但如果只是因为你疑神疑鬼，那就应该保持镇定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 6



Buy The Rumor, Sell The Fact

小心“三巫日”

“三巫日”（triple witching day）这个名称和它听起来一样神秘。在美国，每个月的第三个星期五，所有的股票期权和指数期权（期权是指某种契约，契约的卖方承诺买方有权在某特定日或之前以特定的价格买入或卖出一定数量的股票或指数）均要进行到期清算。人们往往认为，那些持有这些期权的机构要么在当天对手中的期权进行清算，要么将其展期，从而造成股票价格或指数的剧烈波动。这就是所谓的“双巫日”（double witching day）。而在每年3月份的第三个星期五，这些机构持有的期货（期货是一种契约，交易双方约定于未来某日按照契约规定交易某种商品或资产）也将进行到期清算，这就是所谓的“三巫日”。

斯卡夫投资公司研究部的定量分析师杰瑞·王（Jerry Wang）认为，“三巫日”或“双巫日”的说法并不十分准确。他进一步解释到，就算由于期权或期货的结算对市场产生了影响，但这种效果即使能够感觉得到也只是暂时的，对长期投资者而言几乎没有什么影响。这种影响可能仅持续一天或者也许只持续一个下午。那些想要追踪“三巫日”或“双巫日”并据此操作的短线投资者必须每分钟都紧盯电脑屏幕才能如愿。

杰瑞·王研究标准普尔100指数的交易模式已达27年之久。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他发现自1976年1月以来，每个交易日指数的上下波动在1%左右。同样，他发现在期权到期日，标准普尔100指数的波动也在1%上下，“三巫日”情况也是如此。因此他认为：“历史资料表明，“三巫日”的市场波动与正常交易日的市场波动并无差别。”

不过这只是针对整体而言，如果对这些数据进行深入分析，就会出现细微不同的结果。1983年9月至1995年6月，市场平均日波动率为1.16%，而“三巫日”当天为1.26%。1995年7月至2000年6月，“三巫日”当天的市场波动率非常小，仅为0.68%，而同期市场平均日波动率仍维持在1.16%。

不管怎样，即使“三巫日”或“双巫日”效应确实存在，也是只有那些做短线交易者或需要进行当天清算的交易员需要注意的事情，一般投资者根本无须担心。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 7



Buy The Rumor，Sell The Fact

如果你不会以这种价格买进股票，那么就赶紧卖掉

持有一只涨得过高的股票几乎与在高点买入该股票一样危险，因为两者面临的股价下跌风险同样巨大。想要知道手里的股票是否涨得过高的一个好方法就是问问你自己，你是否会以目前的价位买入这只股票？如果答案是否定的，那么有理由认为你手里的这只股票可能是只烫手的山芋，不太容易出手。也许只有过度傲慢的投资者才会认为别人容易上当受骗，会高价接手你都不会要的东西。

这条定律非常有用，因为它触及投资最为深奥的问题之一：我应该卖出吗？购买股票相当于对公司未来下注。一旦公司未来目标实现并充分反映在股价中，投资者必须将目光向前看并确定公司以后的前景是否依旧光明。但正如本书中的所有投资定律一样，这条定律也并非不容变通、不容更改的。即使当前持有的股票的基本面与当初购买时的基本面并不相符，仍旧有许多别的理由支持继续持有该股票。

选择股票需要做大量的研究功课，而且一旦下单后并不意味着功课已经做完。好在普通投资者的组合规模远小于整个股票市场，因此这些投资组合的日常维护比起选择股票所花费的时间和精力要小一些。不过，我们仍建议投资者最好每年都进行几次对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整个投资组合的全面梳理。将组合中的每只股票拿出来进行深入分析，并和当初将它纳入投资组合的理由进行比较，只要没有发生实质性的变化就可以继续保留在组合中。从这个意义上说，购买股票不同于购买普通消费品。某款 DVD 滞销可能是因为有更便宜的新款上市，某型号汽车滞销则可能是厂商决定停产该型号所致。但股票不一样，由于股票价格时时变动且股票本身的流动性极高，因此投资者需要对股票进行定期监控。

卖出某股票的另一个明显理由就是它的价格上涨速度超过其盈利增长速度，从而推高了该股票的市盈率（P/E）。如果你在 11 倍市盈率的时候买入股票，感觉当时价格很合理。那么当你每季度检查股票时发现市盈率已涨到 20 倍，那么你也许会决定卖掉股票。假设你并未持有该股票，你的股票经纪人建议你以 20 倍市盈率买入，你会接受建议吗？如果不是，那就赶快卖掉它，因为股票可能已经到达近期高点。当然，这并不意味着该股票明天或者未来几个月肯定就会下跌，这也许只是意味着它的价格快速上涨期已经结束，这只股票的未来上涨空间已非常有限。卖掉这只股票后，投资者也无须后悔，因为该行业可能还有其他公司的股票，这些股票的市盈率仍旧很低，具备上涨潜力。因此你完全可以将手里估价过高的股票卖掉并换成更具潜力的股票。

当然，股票交易时还需要考虑佣金手续费和税金。在美国，资本利得税的税率为 15%，总体来说，投资者只要赚钱还是愿意纳税。不过一旦扣除税金和手续费后的投资收益率看上去并不那么具有吸引力的话，投资者可能会宁愿选择继续持有股票。

正如我们近来所看见的高科技和通信行业一样，有时整个行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业都会疯涨过头。如果发生那种情况，而你又不愿意将投资组合中的该行业股票全部撤出，那么退而求其次你可以在投资组合中用一些便宜的替代品替换那些被高估的股票。如果可口可乐和百事可乐都很贵，那么将它们换来换去也就失去了任何意义。此时真正的问题实际上已变为：此时此刻你是否还要投资碳酸饮料行业?

有时投资者会基于投资组合风险分散化角度考虑，继续持有某些定价过高的行业股票。这种分散化有助于投资组合复制并跟踪大盘整体收益率。由于大多数组合仅有少数几只好股票表现超过大盘（剔除这些股票后组合的表现就会与大盘一致），因此，分散化也可以使得投资组合的业绩不至于落后大盘太多。必须承认，这种分散化投资方式是一种棘手的做法，因为它正好与“如果你不会以这种价格买进股票，那就赶紧卖掉”这句格言背道而驰。

并非当你每次问自己“我应该卖出吗?”的时候，答案都是以“卖出”告终。有时候一只价值型股票尽管股价上涨却依旧是价值型股票。因为只要公司的盈利在股价上涨过程中继续增长，那么该股票的市盈率并不会发生太大变化。此时应该关注公司的未来。如果公司的经营模式依旧可靠并未被新的竞争对手侵蚀，分析师预测未来数年利润稳定增长，那么这种股票很可能值得继续持有。如果公司在市场上占据一定份额并预计未来会有更高的盈利增长率，那么这只股票很可能比起当初购买他们的时候更具价值。

这条定律的真正价值在于促使投资者去定期检查他们的持仓状况，尤其是当投资者买卖过于频繁购买并时常健忘的时候。选择股票需要做许多工作，投资组合的维护同样也是如此，两方面都不应忽视，缺一不可。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 8

Buy The Rumor, Sell The Fact

牛市跨越“忧虑之墙”

如果把市场视为由不同、有时甚至相互冲突的看法构成的思维混合体，那么我们就不难理解为什么当市场整体心态导致行情向某个方向运动的时候，往往会突然出现某种能够暂时将行情拉往相反方向的强大力量。所谓的“忧虑之墙”是指牛市中的一群空头投资者，他们由于看空后市并选择在牛市中卖空股票或卖出手中所持股票获利了结。他们这样做的结果可能导致行情在牛市周期里面出现剧烈的回调。

1998 年和 1999 年的市场修正行为给解释“忧虑之墙”如何起作用提供了绝佳的例子。在这段时期，投资者经历了各种类似标准普尔 500 指数这样的主要指数的大幅调整。该指数曾在一个月内从 1 190 点跌至 950 点，跌破其 20 个月的平均值。但“忧虑之墙”会警示我们：这种回调只是暂时性的技术修正，并不代表熊市的开始。不久，市场果然开始止跌回升，那些空头的抛压甚至可以看做大盘再度回暖的一种动力。

“忧虑之墙”也可以这样来理解：整个社会可用于股票投资的资金是有限的，如果将其全部投入股市而没有场外的后续资金，那么股市肯定无法走得太远。如果没有这道“墙”，所有的投资者都会将资金全部投入市场（因为没有人会担心市场），那么就不会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有后续资金去继续推动股市。只有当市场到处充斥着乐观情绪的时候出现不同的声音，空方的卖压使得行情出现短暂的温和下挫，导致部分资金离场。这些退场观望的资金未来入市时才能够给股市的继续上行提供足够的动力。

当然，如果缺乏一些基本的支持，这种理论就什么也解释不了。因为后续资金只有在市场基本面良好时才会再度投入股市。1998 年的亚洲金融风暴和俄罗斯金融危机就是导致投资者将资金撤出市场的主要理由，而促使这些投资者重返市场的原因就是 1999 年许多重要公司的盈利和收入比分析师预计水平高出 10% ~20% 。

这个理论也同样适合于个股。如果某只股票价格持续攀升，说明肯定有一些场外资金入场。投资者应密切关注媒体和分析师的研究报告。如果该公司没有任何负面评论或警告，每个分析师都将其排在推荐榜单的前列，那么该股票在过去几个月内也许已经大幅上涨，很可能已到近期高点，大部分想要进场的投资者差不多都已经购买了这只股票，接下来它很可能就会掉头往下。另外，挑选股票的关键在于找到被市场中的其他人忽略的具有良好投资价值的东西，也就是找到市场上尚未被人发掘的潜力股。如果某家公司有太多分析师关注，媒体也是一致好评，说明它并不是一个特别的发现。

无论个股或市场趋势如何，都会有投资者与众人持相反意见。投资者总是会制造障碍，交易员、普通投资者和机构之间也总是会有各种声音影响市场。假如每个人都意见一致，那么市场就会死水一潭，波澜不惊。因此，“忧虑之墙”当然会在牛市时存在，如果没有它，牛市也就无法深入持续下去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 9

Buy The Rumor, Sell The Fact

熊市滑落“希望之坡”

与“忧虑之墙”相对应的就是“希望之坡”，也就是在熊市中出现的那些短暂或昙花一现的反弹，也可以理解为投资者错误地将资金投进景况不佳的市场。

不要忘记最近熊市里面出现的各种浮夸言辞。在 2000 年 3 月至 2001 年 3 月间，媒体上到处都在谈论盈利：正在恢复或实际上本季度已经实现盈利，行情即将好转。人们总是在乐观谈论“下季度”或“下几个季度”的事情。财经访谈节目也将当时的时机视为未来几年最佳的买入时机。但不幸的是，标准普尔 500 指数仍然继续下跌，丝毫不给这些人任何面子。尽管联邦储备银行削减利率的措施极力使人们相信股市会很快复苏，但企业开支仍然乏力，许多公司宁可选择保留现金或采用分期付款的方式来减少支出。

在牛市中，“忧虑之墙”是指那些流入股市的场外资金推动行情上涨，“希望之坡”则是指那些在基本面转弱的情况下投入到股市的资金。不过这些投资者之所以这样做并非是由于他们都是傻瓜。当然，熊市中短线投资者更担心短暂的反弹，因为这可能引发错误的希望信号。例如，在 2002 年 7 月，标准普尔 500 指数从 992 点跌至 775 点，同年 8 月又反弹回 966 点，但在 10 月又跌回到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

776 点。如果短线投资者选择在反弹的时候入场，那么将会发现他们的财富在几个月内就化为乌有，而更耐心的长期投资者则发现他们的资金并未消失只不过暂时搁置一旁罢了。采用平均成本法的投资者，无论股市处于牛市还是熊市都会定期固定投入资金。如果股市下跌，他们就可以更便宜的价格买入更多的股票。如果他们一直坚持这样做，肯定会在以后行情复苏时尝到甜头。

当然，“希望之坡”的资金也就是终结熊市并迎来牛市的场外资金。总之，股票市场就是一个由不同利益和不同观点的投资者所组成的竞技场，也是投资者赖以获利的场所。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 10

Buy The Rumor, Sell The Fact

你能够把握市场时机

作为一种需要高度智力的游戏，从浩瀚的历史数据中很容易发现，市场的上升和下跌既可能是短期的，也可能是长期的。从这个基本结论中人们很自然地认为：成功的投资就是市场下跌时一直远离市场，而总是在市场上涨时进入市场。这句话本身并没有问题，如果你想这样做试试看会发生什么结果，实际上这根本行不通，因此还是省省你的银子吧。

把握市场时机（market timing）的别名就是“顺势投资法”（momentum investment）。它是指你买入过去数月、数周或者数分钟前（如果你是每天都要轧平的短线交易者）走势较强的股票，希望顺势搭上便车，赶上后面的行情。投资者同样可以采取这种办法来投资大盘指数（例如买入标准普尔 500 指数）。这种方法广为流行的一个原因就是它比较简单，你无须担心股票价格或者公司的合理价值，你需要做的就是紧跟市场顺势操作。

反对顺势投资法的一个理由就是：你永远也不会知道上涨趋势何时终止并掉头向下。当然，顺势投资法的拥护者会争辩说，尽管他们在行情掉头向下的时候确实会承受一定的损失，但他们总是可以找到合适的时机在行情突变，即将吞噬前期累计的全部利润之前及时退出市场。但是考虑一下这种情况：如果你一直是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

等到趋势完全确立后才进场，那么你很可能错过了最佳时机。假设1925年投资1 000美元，中间经历了行情的上涨、下跌和盘整，到了2000年年末这笔投资就会变成260万美元。这笔丰厚的回报实际上主要依靠这漫长的75年（900个月）中的其中40个月的行情。如果你恰好错过了这40个月行情最好的时期，那么你75年前投资的1 000美元就只有1.5万美元而已。当然，那些认为能够把握时机的投资者会认为他们不至于那么倒霉，全部错过那40个月行情，但是为什么要冒险漏掉其中之一呢?

买入并持有（buy & hold）投资法比起顺势投资法更为简单实用。75年的时间跨度也许看上去太长了（而且事实上也确实如此），不过这个投资期间也并非完全不靠谱。从现在的年轻人大学毕业后（大约25岁）参加工作并按照规定建立401（K）账户（个人退休投资计划）算起，按照目前美国人均寿命接近100岁（或许以后更长）计算，现在年轻人的投资期限大约是75年。请务必记住下面的内容：沃顿商学院的杰里米·西格尔（Jeremy Siege）教授在他1994年出版的*Investing for the Long Haul*一书中指出，超过20年的投资都会给投资者带来令人满意的回报。

不过对于“买入并持有法”持反对观点的人士也大有人在。安德鲁·史密瑟斯（Andrew Smithers）和史蒂芬·赖特（Stephen Wright）在他们合著的《华尔街价值投资》（*Valuing Wall Street*）一书中写道：把握进场或退场时机应该是投资中最重要的环节。而“买入并持有法”却总是认为应该一直待在市场。显然安德鲁·史密瑟斯和史蒂芬·赖特在这点上是对的，市场大部分时候

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都不值得进场（顺便说一下，《华尔街价值投资》绝对是一本值得推荐的好书）。不过他们推荐的替代方法也并非顺势投资法，而是一种评估股市到底是否高估的基本方法。

安德鲁·史密瑟斯和史蒂芬·赖特采用的是一个被称做“托宾Q比率”的指标，这个比率由曾获得过诺贝尔奖的詹姆斯·托宾（James Tobin）于1969年提出。Q比率是将华尔街上市公司的全部市值除以这些公司的全部账面资产得出的数据。由于盈利变动比资产价值变动更为频繁，因此Q比率几乎与股价的变动相一致。对于那些认为买股票就是买公司资产，并且这些资产的购买价格与它们的实际价值之间的溢价应尽可能最小的投资者而言，Q比率就是必不可少的工具。

安德鲁·史密瑟斯和史蒂芬·赖特认为，就在科技股泡沫破裂之前，市场价格与相应的账面资产相比就已经太高，因此暴跌是必然的结果。他们无疑是对的。根据他们的假设，投资者应该不断地追踪Q比率，一旦太高就应该撤出市场。这不同于顺势投资或把握市场时机，而是一种针对股票价格与公司拥有的资产相比后得出的本能反应，它与市场氛围或者那些试图区别市场其他参与者何时会恐慌然后何时又会重新乐观的方法没有关系。

不幸的是，对于普通投资者而言要想掌握公司资产的清晰状况非常困难（这同样也要花费安德鲁·史密瑟斯和赖特大量时间），并且大部分投资者的股票经纪人在这点上也帮不上什么忙。一个理论上奏效但实际上无法使用的技术无法帮助投资者把握市场时机。

“买入并持有法”的拥护者认为，即便是2000年的股市崩溃

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于长期投资者而言也只不过是雷达屏幕上出现的跳跃而已。他们相信最终市场将平稳下来，而且从长期来看股票投资的收益率依旧会维持在每年6% ~8%的水平，这种收益率看上去并不起眼，但已足够击败债券和银行存款收益率，并且每年还会利滚利，相当可观。

对于大多数投资者而言，“买入并持有”看上去仍然是一种有效的投资方法。不过也应该随时将史密瑟斯和赖特的警告记住：有时候市场过于高估必然会崩溃。如果你资金的投资期限较长，也许没有关系。但如果你马上面临退休或马上要交一笔学费，那么为安全起见至少一部分资金应该投在安全之处，或者保留部分现金以便一些不时之需不会受到股市下挫的影响。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 11

Buy The Rumor, Sell The Fact

英特尔打喷嚏，股市就会感冒

英特尔成为神话是因为这家公司是最新的例子。过去也有一些其他公司对美国经济拥有巨大的影响力，这些公司的股价也被视为股票市场的“市场晴雨表”。1952 年，通用汽车公司总裁查尔斯·埃文·威尔逊（Charles Erwin Wilson）曾发表过著名的言论：“凡是对国家有利的事情也就是对通用公司有利；凡是对通用公司有利的事情也就是对国家有利。”

英特尔公司作为大型的芯片制造商在 20 世纪 90 年代赢得了市场上一言九鼎的显赫地位，正是因为它所生产的芯片和服务器才有了今天互联网的繁荣。尽管英特尔是这条定律的主角，不过同样一句话也可以用在微软身上。投资者亲切地将微软的交易代码（MSFT）昵称为“好心先生”（Mister Softee）。这两只股票在 20 世纪 90 年代非常受欢迎，因为投资者都希望既坚持只购买经营模式稳健、盈利状况良好的公司股票的原则，又希望从互联网浪潮中分得一杯羹，所以他们蜂拥至这些股票。英特尔股票相对于市场和其他科技股占据如此显赫地位的另一原因在于，那些互联网公司和其他一些推动互联网繁荣的主要公司都是英特尔公司的用户。如果英特尔报告芯片销量下滑，那么整个计算机行业销售就很可能下滑。如果英特尔报告服务器销量下降，那么基于互联网的业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

务增长就会出现明显下降。

这句格言的失灵并非是由于科技股泡沫的破裂。英特尔实际上在 1999 年的夏天就出现了亏损，而当时纳斯达克指数上涨了 39 点收于 2 817 点，而这个点位也是 1999 年纳斯达克市场创下的第 25 个新纪录。也许人们会争辩道，这句格言并未失灵。英特尔打喷嚏，整个股市还是感冒了，只是感冒推迟了一年（2000 年纳斯达克市场出现了暴跌）。

上面这个例子的重点在于说明了这样一个事实：即使是像英特尔这么重要的公司也不可能完全左右市场，市场上有时候总有一些其他因素在起作用。1999 年的情况是一种典型的非理性繁荣。

同样，大盘股的表现对于任何指数投资者而言都十分重要。大部分指数都属于市值加权平均指数，这意味着它们更多的是代表了大盘股。确实，尽管标准普尔 500 指数包含 500 只股票，但名单中的那些市值最大的大盘股将左右该指数的表现。在这种情况下，任何排在前五位的大盘股的波动都会对指数产生较大影响。如果你将目光转向范围更广的指数，你依然会发现标准普尔 500 指数所包含的这 500 家公司对这些指数起着举足轻重的影响。由于这 500 家公司代表了市值在 5 亿～3 000 亿美元的上市公司，当它们出现在其他像诸如包含全部股票的威尔谢 5 000 指数（Wilshire 5 000）之类的市值加权指数的时候，这些股票就会在其中起到主导作用。尽管先锋基金公司同时推出了标准普尔 500 指数基金和综合股市指数基金（Total Market Stock Index Fund），不过其创始人约翰·博格承认，从历史数据可以看出，整体股市指数的表现与标准普尔 500 指数几乎没有差别。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这就给那些还在琢磨“英特尔喷嚏效应”的投资者留下了难题。很显然，像英特尔这样的大盘股确实举足轻重。由于它们大多与市场中的其他公司存在商业往来，因此也就成了新闻和市场评论的焦点。鉴于它们在指数中占据举足轻重的地位，与小盘股相比它们对市场整体走势的影响更大。不过“大也有大的难处”，这些大型公司经常也存在它们自己特有的问题，而这些情况很大程度上并未反映在市场趋势上面。

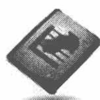
如果确实因为英特尔公司自身出了问题而导致英特尔打喷嚏，其他股票应该不用特别担心。但如果是由于下游公司纷纷削减订单导致英特尔股票打喷嚏，那就要引起特别注意。除了观察股价变动以外，只有不断做好功课才能辨别出到底发生了什么情况。

还有其他因素需要考虑：随着互联网泡沫的破裂，英特尔也被打入了冷宫，人们也很少谈及“英特尔打喷嚏，股市就会感冒”这条定律。不过正如“长江后浪推前浪，前浪拍在沙滩上”，也许过不了多久，市场就会出现另一只股票取代英特尔的地位，它打个喷嚏就会使整个股市感冒。重要的是别去关心下一次哪家公司会赢得这一荣誉，同样重要的是千万不要盲从。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 12

Buy The Rumor, Sell The Fact



趋势是你的朋友

本书的一个基本假设就是："众人皆醉我独醒"，也就是当别人都看走眼时，你的选择是正确的。持相反观点的人则认为应该随波逐流，顺势而为。用老赌徒的话来说就是，"当列车进站时，跟大伙一起上车。"顺势操作是把握市场时机的技术。它的缺点在于趋势并不会一直持续下去，而且趋势结束前很少会有明确的警告信号。华尔街的各种传说充斥着许多自相矛盾的东西。你可能听说过很多遍"趋势是你的朋友"（Trend is your friend），因为这句格言用英语念出来非常押韵。过去采用股票机交易时，华尔街也有一句格言"不要与趋势作对"（Don't fight the tape），意思是不要与股票机过不去，也就是应该顺势投资。不过这句话已不再流行，毕竟这些年来再也看不到交易员拿着股票机在大厅跑来跑去了。与"趋势是你的朋友"同样充满睿智的另一句名言是"趋势并非必然"（Trend is not destiny）。

为全面理解"趋势是你的朋友"这条定律的含义，我们首先分析一下短线交易的情况。对于做短线者或当日轧平交易者（他们从不持仓过夜）而言，趋势确实是朋友。短线交易是指坐在电脑终端旁紧盯屏幕股票代码，并仔细分析行情图表。股票时而上涨时而下跌，短线交易者通常会在股价攀升时下单买入，然后等

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

待脱手时机。当股价开始掉头，他们往往会先等片刻，确定跌势已经确立后才会出手。这一系列买进卖出的交易可能相差几分钟、几小时或者几天时间。他们的目标是每一笔交易无须赚太多，每次进出每股只要几美分或几十美分利润就可以。最好在收盘前结束交易，不持仓过夜以免夜长梦多。这种操作手法完全依赖于趋势。这些短线交易者甚至无须了解他们将钱投入的公司基本情况（经营模式、财务状况、未来前景，等等），甚至连名字也无须记住。对他们来说，一切都是过眼云烟，他们眼前只有行情走势图。

短线交易风险极大。从某种程度上说，这种交易方式就像玩电子游戏，但又困难得多。如果你玩过索尼公司的游戏机里面的格斗游戏，就会发现基本上一切还是在你的掌控之中：多向毒龙射出几支箭，它必然会倒地身亡。这是因为游戏机本身就已设定好程序。但股票市场的走势无法提前设定，其走势和变动无迹可寻。“当股票开始下跌时卖出”尽管听上去容易，但是如果没有人接手呢？几分钟每股挣几美分听起来也不错，但是否足以弥补交易成本呢？大多数人都不是短线交易者，而他们也确实不应该尝试短线交易。

当日轧平的短线交易只不过是华尔街交易员每天所做工作的缩影，不过两者之间仍有一些差异。短线交易者用的是自己的资金，而华尔街交易员用的是公司资金。华尔街交易员的工作是按照公司的要求，替客户或者公司买卖股票。他们力图在每笔交易上都得到最好的报价，甚至股价尾数都精确到小数点后好几位数字。想想看如果你是替公司每天交易数百万股股票，那些小数还真不能算是小数。对这些交易员来说，持续两个小时的趋势或许

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

确实是一个朋友，但也可能是夺命的恶魔。

如果你并非短线交易者，那么“趋势是你的朋友”这条定律对你就没有什么意义。如果你习惯根据基本分析方法来选择股票并分散投资风险，那么这些每天的股价走势或图表也没什么意义，因为“趋势并非必然”。挑选价值型股票的最佳时机就是股价暴跌时刻。逆势操作，“人弃我取”，只有这样才能选出金凤凰——因为凤凰必须在废墟中浴火重生才能一飞冲天。

当然，股市的中长期趋势确实影响普通投资者。纳斯达克指数自 2000 年 3 月崩盘以来尽管有所反弹，但泡沫破裂后继续投入到互联网等高科技公司股票的资金至今仍是血本无归。不过这与趋势并没有关系。高科技泡沫之所以破裂从根本上说是因为它再也无法支撑。太多的高科技亏损公司以疯狂的价格成交。关注基本面而非趋势的投资者很早就会注意到这个事实，尽管他们错失了科技股的暴涨行情，但他们也不会遭遇紧随其后的暴跌。靠基本面操作的投资者无须把趋势看做自己的朋友，因为对于基本投资者而言，趋势并无多大意义。

当然，这也是一件说起来容易做起来难的事情。当纳斯达克指数逐渐回升至 5 000 点，没有人愿意落在后面。但谁也不知道这种趋势何时会变脸，不是吗？不管趋势向上还是向下，它都不是一个值得信赖的朋友。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 13

Buy The Rumor, Sell The Fact

债券市场下跌，股票市场上涨

股票和债券从根本上说是两种不同类型的资产。股票代表持有人对公司的股权，而债券代表持有人对公司或政府的债权。股票持有人或股东通常是借款人，而债券持有人却总是贷款人。借款人和贷款人是一笔交易的正反双方，因此不难理解股票市场和债券市场的走势正好相反。

尽管债券经常出现在报纸和新闻里面，但对于大多数投资者而言，债券仍然还是一种神秘的投资工具。这是因为几乎很少有投资者持有企业债券，即使是像国库券之类的政府债券和当地市政债券也往往是由共同基金等机构持有。尽管投资者在经纪公司账户持有股票非常普遍，但企业债券和政府债券通常是由共同基金持有。

为验证这条定律，需要将债券从广义上分为两类：企业债券和政府债券。让我们检验一下这条定律背后的逻辑：以企业债券为例，它们通常是由机构持有，也有一部分由富有的个人持有。债券代表公司的债务。企业债券投资者想要知道公司的财务状况是否良好，以确保不会危及向债券持有人按时还本付息。从这个意义上说，公司债券持有人和普通股东的立场是一致的，因为两者都依赖于公司长期财务的健全程度。如果公司经营状况良好，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

它的股票和债券都会升值。

谈到国债，由于它们代表美国政府的负债，因此有理由认为它们的收益率能够影响股票市场。将债券支付的利息除以其价格就得到债券收益率。如果债券价格低，那么收益率就高，因为在大多数情况下利息不变。国债是一种最安全的资产类型，因为几乎可以忽略美国政府不能按时还本付息的情况。如果真出现那样的情形就意味着严重的金融危机和信用体系的垮台并波及社会各个层面，想想都会让人不寒而栗。通常，股市由于风险较高，因而其平均收益率也相对较高。人们将这种高收益率视为股票市场所含高风险的补偿。国债由于几乎没有风险，往往只有 1% ~3% 的收益率。股票市场的收益率往往在 6% ~8% 。

不过，一旦国债价格跌破某一点，从而使国债收益率超过股市收益率（这种情况很可能发生在长期熊市或盘整市道中），情况又会如何呢？资金也许会很快从股市流出并转入债市，造成股市进一步下跌。当然，那些进入国债市场的资金最终也会推高国债价格，从而压低国债收益率。这样一来，股市收益率将会再度占据上风。不过这只是逻辑推理，并无数据上的支持。

股票市场和债券市场相互映衬的观点在 20 世纪的前半段确实是有效的，并因此出现了这句流传很广但未经证实的格言。然而观察一下 10 年期国债在 1998 年至 2003 年年初的收益率，你就会发现在整个互联网繁荣期间这些债券的走势与同期股票市场的走势几乎一致，两者直到 2003 年的第二个季度才开始分化，而我们现在对于这种分化是否仍会持续并不清楚。

怀特逊投资公司（Wrightson ICAP）的首席经济学家卢·克兰

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯顿（Lau Craston）说："1960年之前股票和债券走势几乎从未一致，但是之后市场开始出现股票和债券同涨同跌的情形。在20世纪80年代，债券甚至起到了带动股市上涨的作用，而在90年代，则是股票市场带动债券市场。"

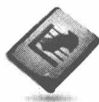
对于普通投资者而言，尽管有像太平洋投资管理公司（PIMCO）的比尔·葛洛斯（Bill Gross）这样的债券专家经常在媒体中指点迷津，但要弄清到底是哪种资产在驱动整个市场，并不是件容易的事情。

好在普通投资者无须为股市、债市之间的相互关系而煞费苦心。股市的价值取决于股票的基本面，而国债的价值则取决于通货膨胀、其他因素以及美国政府的信用。股票主要是针对那些投资期限较长并愿意冒高风险来换取高收益的投资者，而债券主要是针对那些不愿冒险、宁愿获得稳定收益的投资者。投资者在选择投资工具时最好是根据股票和债券各自不同的特点来进行判断。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 14

Buy The Rumor, Sell The Fact



20 倍市盈率法则

20 倍市盈率法则所指的市盈率是经济学家口中的“通货膨胀率调整后的市盈率”。一般说来，在低通货膨胀环境下，市场的市盈率水平较高。这种说法不难理解：低通货膨胀意味着生活成本和经营成本上涨速度不是很快。在这种情形下，20 倍市盈率法则的支持者认为，投资者愿意为那些尚未被不断上涨的设备和服务成本以及不断降低的美元购买力所危及的企业利润支付较高的溢价。

这种看法有一定道理。如果没有通货膨胀危及英特尔公司的利润增长率，投资者就会对于公司未来的利润增长感到更加放心，这样他们就愿意以更高的价格买入英特尔股票。

这句格言所指的“20 倍”由来如下：如果股票市场的市盈率（也就是所有股票的平均市盈率）加上年均通货膨胀率所得出的数字低于 20，那么表明市场定价合理，未来走势看好。如果经通货膨胀水平调整后的市盈率超过 20，那么就说明市场已经处于超买状况，极有可能出现暴跌。

按照西南得克萨斯州立大学（Southwest Texas State University）经济学教授格伦·泰勒（Glenn Tanner）的说法，“20 倍市盈率法则”除了可以通过逻辑检验，也通过了历史数据的检验。在他于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1999年发表在《金融战略决策》（*Journal of Financial and Strategic Decisions*）期刊上的论文中，泰勒教授根据60年来的股市相关数据模拟了两种情形：第一种情形假设1935年投入1 000美元入市，然后采用“买入并持有”投资策略，也就是什么也不管。那么到了1995年这一数字会变为13.4万美元；另一种情形假设1935年投入1 000美元入市，然后每当通货膨胀调整后的市场市盈率达到20倍时就将资金从股市撤出转投债市，而一旦调整后的市盈率下降就重新回到股市，那么到了1995年这一数字就是24.4万美元。

泰勒教授试图证明，采用“20倍市盈率法则”的投资方式优于其他投资方式。泰勒的研究时机也许有助于揭示真相。当他开始起草论文并试图解释1995年出现的牛市行情的时候，股市正处于22倍市盈率的历史高位；而到了1999年秋天论文发表的时候，股市的市盈率却高达33倍。实际上泰勒教授发表论文的时机正好是历史上难得一见的牛市行情。自从互联网泡沫破裂后通货膨胀率就一直没有上升，目前仍处于较低水平，这让一些经济学家开始担心美国经济可能出现通货紧缩的局面。就目前情况而言，美国股市整体市盈率低于20倍，这似乎预示着市场确实正折回到正确的“20倍市盈率法则”上。

这似乎证实了这条定律的有效性。不过需要记住的是“20倍市盈率法则”并不是推断并预测股市涨跌的唯一途径。当时安德鲁·史密瑟斯和史蒂芬·赖特也提到过，他们认为市场的Q比率（衡量股票价格相对于公司资产的比率）已经太高，认为股市已经涨过头。许多传统的价值投资者相信市场合适的市盈率应该在12～15倍（标准普尔500指数历史平均水平），他们也同样认为当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时的股市将会出现下跌，而且推测还将进一步下跌。

问题是，2003 年夏天市场似乎正在缓慢复苏。道琼斯指数当年首次冲过 9 000 点大关，纳斯达克指数收益率也达到了令人惊喜的 20%，标准普尔 500 指数也上涨了 13%。根据“20 倍市盈率法则”，由于 2000 年股市崩盘后通货膨胀率一直徘徊较低水平，市场似乎没有什么上涨空间。标准普尔指数的市盈率已达 30 倍，只有相当程度的暴跌才能验证“20 倍市盈率法则”。

问题可能出在通货膨胀率上面。也许是因为当时 1.5% 的通货膨胀率太低，以至于通货膨胀调整后的 20 倍市盈率的门槛太过苛刻，应该将其变为 23 倍、25 倍才算合理。不过到现在为止还没有人知道按此发展下去会出现何种局面。

正如通货膨胀对消费者和私人企业不利一样，它对于上市公司的股票也是不利的。但低通货膨胀并非对所有公司都有好处。例如，低通货膨胀也许意味着对销售商品和服务的公司而言缺乏议价能力。如果产品卖不出好价钱，公司的盈利就会受到影响并连累其股票表现。另一种说法则认为，随着科技进步，生产率的不断提高降低了运营成本，使得公司并未失去议价能力，它们只是不需要坚持过去那样的高利润而已。

很显然，对于任何想要建立股票市场通货膨胀调整定价模型的投资者而言，都必须解释通货膨胀率上涨或下跌的原因。同样重要的是对于不同类型的股票，需要确定它们是否会从当前的经济环境中受益。

对于市场而言，从长期来看，无论通货膨胀率或高或低，市场都将按自己的规律运行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 15

Buy The Rumor, Sell The Fact

水涨船高

乍看起来这条定律好像没什么意义，不过它确实是对的。股市说到底就是各种股票价格的集合，因此股市上涨，大部分股票价格也会水涨船高。当股市处于牛市时，投资者挑选股票比起熊市来说要容易得多。不过即使牛市也有一些不走运的人，对大部分投资者而言最好的时机对这些人来说也许却是最糟糕的时机。

投资者衡量市场的方法往往掩盖了这样一个事实，即股市指数的涨跌往往是由数量相对较小的大盘股所推动的。标准普尔 500 指数是一个流行指标，但它同样也被称为市值加权指数。大部分市值最大的公司构成了标准普尔 500 指数成分股的绝大部分。20 世纪 90 年代后期高科技股暴涨，这些公司的市值也急剧膨胀。由于科技股的股价攀升直接拉升指数，看上去似乎股市全面上涨。如果你是一个指数投资者，这种情况对你来说并不会产生什么问题，指数涨得越高对你越有利。但如果你需要挑选股票，就并不意味着你可以盲目选股然后期待它们上涨。牛市里面的股票既可能上涨也可能会下跌。媒体的财经报道每天都会公布当日股市上涨与下跌的股票数量对比。即使下跌股票数量超过上涨股票，但只要上涨股票的涨幅够大，大盘仍会上涨。

在 20 世纪 90 年代末期，科技类股票大出风头，只要能够跟科

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

技或互联网沾上边的公司股票都能一飞冲天。1996 年至 1999 年年底，先锋基金公司的综合股市指数基金平均年收益率高达 25%。不过即使在这样的行情下，仍有一些投资者亏损。

不过对于个股投资者而言，完全寄希望于水涨船高、随波逐流的心态非常危险。记得 20 世纪 90 年代后期，许多人都在质疑“价值投资”，认为它已经过时。确实这些价值股票已经失宠，它们由于没有赶上高科技的潮流而黯然失色，股价也因此一蹶不振。

伯利恒钢铁公司（Bethlehem Steel）是一家夕阳产业中的老牌公司。在 1999 年股市狂飙时，这只股票也上下起伏。4 月份伯利恒的股价高达每股 10 美元，同年 11 月又跌破 6 美元，而同期标准普尔 500 指数上涨了 1.3%。许多石油公司在 90 年代末也面临很大压力，股价也大受打击。因为当时的经济扩张主要依赖于较低的石油价格，从而限制了石油公司的扩张和产品利润。

牛市中到处都充斥着所谓的“牛市天才”（bull market geniuses）。他们对股市基本上一无所知，却机缘巧合赶上了牛市行情而大赚特赚。当然这个结果纯属幸运，当行情火爆狂热情绪主导市场时，很容易赶上这个幸运。但即使你是一个冲动型的投资者，平时基本只用技术分析手段而很少分析股票的基本面，面对“上涨浪潮”咒语提出的建议，你也应该更加小心谨慎一些。

20 世纪 90 年代后期，大部分投资者由于市场行情太好而对自己投资的基金心生抱怨，许多共同基金经理同样也有一肚子苦水。基金经理抱怨说：这么高的收益率还不满意？而基金投资者也有足够的理由抱怨：为何基金收益率还不如简单的指数基金？导致这些抱怨的原因十分耐人寻味。这些基金经理选择的股票的确在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上涨，但它们上涨的幅度还不够大。一个优秀的基金经理需要的是合理的收益率，而不仅仅是能够赚钱。如果你挑选的股票每年仅上涨 1%，那还不如直接将钱存在银行呢！

“水涨船高”这条定律，只不过说明了牛市中投资要容易一些。确实，当行情看涨时，谁都可能成为股市的幸运儿，但这并不表示投资就是件容易的事情。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 16

Buy The Rumor, Sell The Fact



华尔街随机漫步理论

股市行情是如此的难以预测，致使许多投资者认为股市的涨跌是随机的，并无任何规律可循。所有那些围绕市场的新闻和种种分析只不过是一种噪声或者干扰，没有任何参考价值。这些愤世嫉俗的投资者会在相信股市随机漫步理论的学术界找到知音。这种观点尽管多少有点牵强，但对某些投资者却产生了深远的影响。假如这个理论完全成立，那么读我这本书就没有什么意义，投资者也用不着去担心收益率之类的问题了。

过去的业绩表现并不能代表未来的业绩表现。随机漫步理论用华尔街的话来说，就是股票收益率无法预测并且高深莫测。该理论的前提是假设股票市场是一个效率市场，或者简单点儿说，“市场是有效的”。该理论认为，在任何时候股票价格都充分体现并反映了市场全部可知的信息。如果市场是有效的，那么股票价格必然是随机变动的，因为如果价格可以预测，那么市场就会察觉并反映出来，那些根据这些信息采取行动的投资者就会丧失这种信息优势。因此如果市场是有效的，那么未来的价格必然是不可预知的。

很显然预测未来价格非常困难。想一想那些专业股票分析师在试图给他们所分析的股票确定未来目标价格时所遇到的困难：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他们几乎总是出错。1999 年，杰姆·格拉斯曼（Jim Glassman）预测道琼斯工业价格平均指数将会越过 30 000 点。好在他没有说什么时候会达到 30 000 点。也许将来总有一天道琼斯工业价格平均指数会升至 30 000 点（但愿他能活着等到那一天）。

尽管预测股票价格非常困难，但这并不意味着预测是不可能的。随机漫步理论的支持者也许有一天会感到很不安，因为也许会根据混沌理论的某种特别的应用在随机性中找到一种模型从而使得股市变得有规律可循——不过话又说回来，如果真要出现这种情况也许会毁掉股市，难道不是吗？最先发现这种规律的天才会挣一笔大钱，但要不了多久就会有很多人开始采取同样的方式跟进，其结果就会出现市场秩序混乱，造成市场交易被迫终止。

看起来似乎好像随机漫步理论的支持者应该完全撤出市场，因为他们并不相信传统的“买入并持有”投资方式。该方式认为尽管股市短期内波动频繁，但长期来看股市仍会维持稳定可靠的收益。对于随即漫步理论而言，历史数据并无多大意义。从 1982 年开始的大牛市要么紧接着持续到 2004 年，要么紧接着历史上持续时间最长的大熊市，而这两种情形概率均等。

反对随机漫步模型的一种观点认为，股市会随着时间的推移而逐渐上涨。而随机漫步理论却认为股市上涨或下跌的概率相当，因而从长期来看股市应该趋近于一条直线。这有点类似于你在玩掷硬币游戏中得到的同样结果：只要你掷的次数足够多，那么出现正反面的次数肯定会差不多。不幸的是，这种观点违背了哲学家所谓的“哥白尼原理”（Copernican principle）。

哥白尼告诉我们地球并非宇宙的中心。哲学家借用这个典故

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

说明，我们应该怀疑任何自以为我们应该在世界或历史中占据特殊地位的理论。如果我们假设股市已经持续足够长时间，因此股市的上下波动最终会相互抵消从而保持市场平稳。那么同样也就是假设我们在历史中处于特殊地位，而且已经给了市场足够的时间去证明随机漫步理论在股市中得以成立。也许随机漫步理论确实成立，而我们现在正处于随机上升周期，而这个随机上升周期可能会持续50~100年。对此我们根本没有办法事先知道，可能在我们的有生之年都难以看到一个完整的随机周期。

随机漫步模型也许与有效市场假设非常接近，前者正是出自后者。因此解释起来更合乎情理。也许市场在某些情况下是随机的，在某些情况下则是有章可循的。要想分辨出诸如今天下午两点半或三年后ABC公司的股价也许太强人所难，但要区分股市的涨跌走势或者一年内美联储是否调低利率则要容易得多。

随机漫步模型的一个好处就是它提醒我们不要过于自满。许多投资者都在盲目自信上栽了跟斗。即使你不相信市场是随机运动的，你依然需要知道：可能存在一些无法预测的因素影响股市。或许正是因为有些因素难以预测，才使得我们无法把握股市动向。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 17

Buy The Rumor, Sell The Fact

市场是有效的

有效市场假设认为：证券市场是一个效率市场，也就是说“市场是有效的”。在任何时刻，有关市场的所有公开信息都会体现在证券价格中，证券价格反映了所有公开信息。因此市场中的每只股票以及整个市场的定价都是合理的。尽管某些投资者的买卖可能是基于盲目或者错误的信息，但就整个市场而言，所有投资者买卖证券、相互竞价会使得价格趋于合理。假设这个理论成立，那么“ABC 公司的股价过高”的说法就没有多大意义，因为理论上市场已对其进行了合理的定价。如果你掌握了某些内幕信息知道 ABC 公司股价将会下跌，那么你据此信息买卖 ABC 股票就是非法、不道德的。有效市场理论认为除非投资者采用非法或不道德手段，否则市场是永远也不会被击败的。

经济学家尤金·法玛于 1970 年在《金融期刊》(*The Journal of Finance*) 杂志发表的论文中提出了“有效市场”这个概念。在这篇论文中他定义了有效市场概念，即有效市场的参与者都是一群非常聪明且经过一番深入研究的投资者。这些投资者为争夺利润相互竞争，他们根据自己掌握的信息做出投资决策并进行交易，最终形成了市场。但是法玛教授本人并未说明证券市场本身是否为一个效率市场，而这也是其后 30 多年来学术界争论不休的议题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你的股票经纪人也许并不赞同这个理论，因为他的工作就是向你兜售股票。他所采用的方法之一就是他所属公司的证券分析师的研究报告。当然这些证券分析师会认为他们能够接触到市场其他人无法接触的信息，享有某种信息优势。

“有效市场假设”的表述方式很难被推翻。由于股票是根据所有相关信息进行定价的，因此实际上这些股票的定价有可能出现问题，但是你无法从中获益。按照这个假设，由于公司内部的欺诈信息并未对大众公开，因此安然公司的股价在其最高点时也是合理的。当欺诈信息公开后，安然公司的股票就会找到一个新的、更低的却是合理的定价。也就是说，隐瞒信息从而欺骗市场的做法并未使该理论失效。

20 世纪 70 年代以来，随着科技的进步尤其是互联网的发展，信息的沟通越来越顺畅，这一理论也在公众中广为流行。在 2000 年美国证券交易委员会出台《充分披露法规》之前，上市公司可以将影响股价的重要信息（如公司盈利数据或管理层变动的信息）提前披露给某个指定的证券分析师，从而使分析师所属的券商或其客户具有竞争优势。由于美国证券交易委员会现在规定公司在与某个分析师甚至媒体沟通时，必须要在最大程度上与公众分享。这样一来原来存在的特殊信息泄露渠道就被堵住。随着技术和监管的进步，“有效市场假设”看起来愈发可行。

但是这个理论并非完美，而历史经验也证明情况确实如此。价值投资理论的殿堂级人物——格雷厄姆早在 20 世纪 30 年代就警告说：“股票市场价格经常脱离其真实价值，股市有一套内在机制去修正这些差异。”我们在 2000 年春天得到了教训。虽然有效市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场理论的信徒会认为，纳斯达克市场在 2000 年 3 月指数处于最高点以及几个月后指数跌至一半，其定价都是合理的，但市场的基本面在这短短几个月内并未发生任何巨大变化。1999 ~ 2000 年，上市公司的营业收入普遍增加但利润效益并未得到改善。因此，实际上基本面情况并未改变，只是市场情绪或市场氛围发生了转变。

许多高科技和通信公司的总裁都对股市暴跌惊慌失措，因为他们认为市场要求他们不惜以利润为代价来实现销售增长。1999 年许多投资者要求公司在新领域开拓业务或者用公司股票收购竞争对手。但到了 2000 年投资者似乎又改变了主意。同样在这段时期，市场的基本面也未发生改变，只是投资者的心态发生了变化。

股票市场历史上有许多伟大的投资专家。本杰明·格雷厄姆便是其中之一，彼得·林奇、沃伦·巴菲特和杰弗里·维尼克同样也是。他们都是在发现价值低估股票方面有着长期骄人纪录的投资专家。他们也会犯错吗？当然也会。市场也许可以被击败但这并不意味着很容易做到。巴斯特·道格拉斯（Buster Douglas）在拳击台上曾经证明泰森也是可以被击败的，但并不是所有人都能够走上拳击台向泰森发起挑战。

也许某种“软效率”（soft efficiency）暗中在起作用，使得股市出现反复无常的状况。这似乎比较准确地描绘了我们所面临的危险的市场状况。确实，战胜市场并非绝对不可能，只是概率较低而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 18

Buy The Rumor, Sell The Fact



不要听穷人的投资建议

这条定律似乎是不言而喻的，因为任何掌握投资诀窍的人都不会将诀窍公开，而只会为自己获取利益。这种做法在投资圈以外并非如此。拳击手聘请教练进行训练，而这些拳击手也许能轻易将他们重金聘请的教练击倒在拳击台上；导演在排练场指导演员，而导演本人却可能扮演不了这个角色。如果“不要听穷人的投资建议”意味着一流的投资建议不会出自贫民窟，这也许是对的，但并非总是如此。例如，一个囊中羞涩的商学院学生在攻读硕士学位期间尽管他本人并没有钱进行投资，但其提出的投资建议并非没有任何参考价值。

沃伦·巴菲特的一句玩笑话非常有名，他说：“华尔街是世界上少数几个开豪华车的家伙却肯听乘地铁上班的人建议的地方之一。”对那些超级富豪而言，那些每年收入在6位数以上的人也不过是些“穷人”。对沃伦·巴菲特而言，牙科医生这个职业并不是多么有钱。另一方面，观察一下《福布斯》400强富豪榜就会发现，这些超级富豪并非总是一成不变。例如，许多富豪由于其持有的股票价格下跌就从榜单中消失了。2001年榜上有名的玛莎·斯图尔特，由于其公司玛莎·斯图尔特家居多媒体公司股价在2002年暴跌60%而跌出榜单。这个例子表明，财富并不是万能的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此外，还有许多伟大的投资大师并不是《福布斯》400强富豪榜成员。以彼得·林奇为例，作为历史上最成功的股票投资专家之一他就从未出现在《福布斯》富豪榜中。当然如果仅仅考虑他在20世纪80年代的投资表现，他无疑获得了巨大的成功。尽管比尔·盖茨身家高达630亿美元，但并不能说明他比彼得·林奇更懂得投资。与其说比尔·盖茨是一流的投资专家，不如说他是一流的创业者。

证券分析师通常比普通投资者更了解一些市场情况。尽管收入不菲，但他们并非富豪。他们只是向远比他们富得多的富豪和公司总裁推销股票并提出投资建议。如果公司总裁不会轻信薪水只及他们零头的分析师的建议，那么就不会发生新股发行期间类似分析师协助公司总裁介入新股发行以换取投行业务这样的丑闻。如果这样说明还不容易理解的话，那么下面这个例子就容易一些：摩根私人银行（JP Morgan Private Bank）个人理财账户要求开户资金至少在2 500万美元以上。管理这些账户的投资经理或理财专家本身可并没有这么多资金，他们只是替客户管理资金。尽管他们也算“穷人”，但这并不妨碍他们取得那些富豪客户的信任。

这些富豪通常十分乐意将其投资委托给比他们穷的人进行管理，因为他们有更重要的事情要做而不是整天坐在那里盯着电脑屏幕。因此至少可以说富人并不介意听从穷人的建议。

当然重要的是需要知道你所挑选的投资专家过去的投资表现。挑选共同基金投资经理需要考察其过去长期（如果可能的话最好是十年以上）的投资记录。投资者可以到美国证券交易商协会（The National Association of Securities Dealers，NASD）查阅投资经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理的相关材料，如果投资经理提供虚假选股业绩材料或存在法律诉讼就会曝光。

当选择投资专家或投资经理时，重要的是要考查他们过去的历史记录、头脑是否敏锐以及是否诚实，而与他们财产多少并无关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 19

Buy The Rumor, Sell The Fact

完美的投资组合永远也不需要交易

完美的投资组合是一种投资者构筑完组合后永远也不用操心的投资组合。这种组合会一直稳定并合理地增长，并且组合中所选择的股票也会一直支付股息。这种投资组合只有一个缺点，那就是它并不存在。沃伦·巴菲特有一句名言“一只股票的最佳持有期是永远”，但这是一条著名的不切实际的建议。你为什么要投资？很明显，是为了赚钱。为什么要赚钱？很明显，是为了花钱。永远也不卖的股票就是永远也不花的金钱，账面盈利只不过是纸上富贵。因此说到底，无论你是如何看待金钱或财富，只有花费才是最终的奖励或报答。

也可以这样理解完美的投资组合，即这种组合的股票永远也不用仓促出手，因为这些公司都是经营稳健、财务稳定健全，不会发生意外。

同样，完美组合也无须进行频繁交易，因为每次交易就会产生费用。即使是最常见的网上交易每笔也有 15 美元的成本，这相当于一笔 500 美元单子的 3% 或是 1 000 美元单子的 1.5%。投资组合只有在弥补最初手续费后才谈得上盈利。股票市场的年均收益率在 6% ~8%。如果交易成本增加至 3% 就意味着投资者的一半收益都花在了支付最初交易的成本上面。因此投资者应该审慎投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

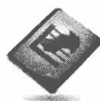
资，尽量减少交易次数，降低佣金费用从而增加利润。

政府也通过征收资本利得税等方式相当于限制了部分证券交易。投资者持有股票 18 个月后卖出股票适用的长期增值税率为 15%，而短期增值部分是按照投资者的收入水平进行征税，最高可达 35%。这种税率设置明显对长期投资者有利。

既然我们之间很少有人像沃伦·巴菲特一样经验丰富，每只股票都会随着时间推移而合理上涨的完美组合也许并不存在，那么我们要做的就是充分利用好拥有的资源。好消息就是亏损的税务后果总是正面的，因为可以用亏损来抵消盈利从而降低纳税基数。

完美组合就像乌托邦一样只存在于想象当中。如果它传达了这样一种信息，即随便在券商网站上乱点鼠标，盲目下单并不可取，那么这就是一句有用的格言。当然现实生活中，任何一个投资组合都免不了需要进行一两次交易，所以投资者在实际操作中应该理性行事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 20

Buy The Rumor, Sell The Fact

账面亏损并非实际亏损

每笔完整的股票交易都包含两方面：首先买进股票，然后卖出股票。只有交易的买卖都已完成，亏损或盈利才可以被认为是已经“实现”。如果投资期限足够长，那些目前账面上亏损的投资也许会翻身变为盈利。这种可能性使得许多投资者紧抱住亏损的股票不放，并使得后期当他们需要现金时宁可将盈利的股票卖出。这是一种灾难性的投资策略。显然所有的投资都需要足够的时间才能见分晓，一见到亏损就出手的做法也并不可取。不过可悲的是，即使只是账面亏损，但亏损依旧还是亏损。

如果你看好股票前景，那么即使在下跌过程中也应坚定持有。同样，在判断整体组合表现时，应坦然面对组合中的股票价格上下波动。有时亏损并不总是坏事情，因为它可以被用做抵扣盈利所交的利得税。

不过，也不要对亏损可用来抵税而暗自窃喜。毕竟有机会纳税总是一件好事，因为只有当你赚钱时才会纳税。每年岁末到了纳税季节，投资者应该仔细检查投资组合中的所有股票，确定哪些亏损股票可以从组合中剔除以便抵扣盈利从而降低纳税金额。

寻找并确定这些亏损股票也是了解自己选股策略和操作能力的一个好时机。某些股票出现亏损并不表示你在投资方面是个白

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

痴，也并不必然意味着你的选股策略和操作能力出现了问题。如果你坚信市场低估了你选择的股票，那么也许现在正是逢低买入的良机，你可以趁着股价较低时再多买进一些。

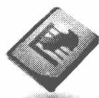
不幸的是，世上并没有一个神奇的公式可以判断何时应该卖出股票，因此有些投资者往往设定止损点来帮助自己决定卖出时机。例如，将止损点设在亏损5%，就表示当该股票跌幅超过5%，并且反弹无望时就应该卖出股票。

投资者是否需要设定止损点取决于其个性。如果你生性固执，属于那种不见棺材不掉泪的性格，那么设定止损点位就可以帮助你避免情绪干扰，理性地做出投资决策。所有的决定都是根据“数字”做出的，即使股票下跌了，也并不能怪你冲动行事。

并非所有投资者都需要设定止损点。如果你信任你的分析，那么继续持有这些下跌的股票并等待反弹就显得异常合理。重要的是投资者必须非常清楚自己所做的每个决定都经过了冷静的思考，并且在重新检查投资组合中的股票时问自己“你会在这个价位上买入吗?”当然，你也可以偶尔采用一些反其道而行之的投资策略。不过，“众人皆醉唯我独醒”的投资策略确实是少数投资大师的成功方式，但这种方式并不适合普通投资者，因此还是顺其自然吧。

最后需要记住的一点就是：卖出的股票总是有机会再买回来，因此大可不必为是否卖出股票而忧虑不已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 21

Buy The Rumor, Sell The Fact

市盈率对股票有效但对股市无效

投资者经常会在财经节目中听到经济学家谈论股票市场的市盈率，因为它被视为衡量股市是否过热以及大盘定价是否合理的一个最流行的指标。市盈率也同样被用于股票定价，尤其是那些相信购买股票时实际上购买的是公司的一部分盈利的投资者。投资者需要记住的是，市盈率大小本身并无多大意义，只有当它与同行业其他公司的市盈率相比较时，才能够更有效地发挥定价工具的作用。假设微软的市盈率为 20 倍，事实上从这个信息里面无法分辨微软到底是好是坏。但如果将这句话改为："微软的市盈率为 20 倍，而软件行业其他公司的市盈率为 25 倍"，同时分析师表示微软的市盈率将赶上行业水平，那么这句话就包含相当多的信息了。

标准普尔 500 指数的市盈率（所有 500 只股票的价格除以 500 只股票的盈利）也同样可以进行比较。如果我想向你推销价值型的共同基金，我也许会这样说，"这只基金所持有的股票市盈率为 17 倍，而标准普尔 500 指数成分股的市盈率则为 29 倍。"那么至少你可以知道这个价值型基金的投资经理所言不虚，所挑选的股票在市场上比较便宜。

但是，如果想利用标准普尔 500 指数的市盈率去衡量整个股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

估值是否合理却总是无法成功。其中一个原因就是标准普尔指数除了与历史数据进行比较以外，并没有其他对象可以进行比较。20 世纪 90 年代末，标准普尔 500 指数的市盈率创下了 35 倍的历史最高水平，分析师警告股市可能崩盘，因为这些股票过去的市盈率只有 15 倍左右。情况确实如此，股市最终暴跌（如果你一直嚷嚷股市会暴跌，那么总有一天会发生）。不过标准普尔 500 指数的市盈率此后却从未跌到 15 倍以下。如果真有某种市场符咒起作用，能够将市盈率拉回到平均水平以下，那么它早就会发生了。但事实上情况并非如此。

安德鲁·史密瑟斯和史蒂芬·赖特在他们崭露头角的经典著作《华尔街价值投资》中，就抛弃了利用市盈率评估市场的做法。他们警告说，从过去来看，市盈率对于市场定价给出了灾难性的错误信号。他们说，20 世纪 30 年代初，尽管当时股票价格较低，但由于公司盈利状况更是糟糕，导致股市的市盈率居高不下。不过 1930～1935 年，股市确实上涨。这段时期对于公司盈利状况而言简直就是灾难，也说明市盈率并未准确描绘出市场的情形。

由于市场从未回到过市盈率 15 倍的水平，投资者也许可能已习惯了更高的市盈率水平。这多少解释了一点为何市盈率对股票有效却对整个市场无效的原因。将软件公司按照市盈率大小进行比较是一种相对公平、苹果对苹果的比较方法。而将当前最新股市情况与历史平均水平进行比较所需技巧更高，也许更适合研究市场的历史学家使用，但并不适合今天的普通投资者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律22

Buy The Rumor, Sell The Fact

没有大树会长到天堂

如果说承认选股失败并认赔卖出是个艰难的决定，那么下决心卖掉投资组合中效益最好的股票就更为艰难。正如赌场里手气正旺的赌徒都舍不得离开赌桌一样，人们总是愿意将手中的好股票尽可能多延长一段时间。比起担心可能遭受损失而言，投资者更害怕错失良机。但是股票涨得太多通常都会下跌，没有股票会一直涨下去。“没有大树会长到天堂”这条定律的关键之处，就是提醒长期投资者有必要卖出已经获利颇丰的股票。

当然，确实有些树长得几乎快接近天堂，这也是一些投资者坚持继续持有股票一个很好的借口。尤其是当这只股票前景看好时，长期持有股票非常合理。微软股票于1986年首次公开发行后，其股价迄今已上涨359倍（经过股票分拆调整后的数据）。当然错过微软的公开发行确实非常可惜，然而这个涨幅对于原始股东而言确实是一个天大的馅饼。公开发行后这只股票在其后的17年间尽管有涨有跌，但整体而言它是上涨的并给长期投资者带来了丰厚的回报。

当然微软确实是一个众人皆知的例子。网络书店亚马逊公司的股票在互联网泡沫时最高曾达到每股400美元，大大出乎人们的意料之外，而同样令人瞠目的是它最后在泡沫破裂时跌到最低十

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

几美元。尽管这样说难免有点幸灾乐祸，那些持有亚马逊股票的人真应该在股票跌到十几美元之前就卖掉。在股市暴跌至低位时，确实有一些涨得太多的股票应该卖掉。虽然亚马逊股票近期已经恢复到令人尊敬的每股32美元的水平，但是我们仍然有把握断言它再也无法回到当年的历史最高价。好股票涨得太高总会涨过头，对此投资者应该有清醒的认识，千万不要贪图纸上富贵而忘了及时获利了结，以免最后落得鸡飞蛋打一场空。

市盈率是衡量股票是否涨幅过高的有效工具。因为最后你实际上是为公司未来的盈利而购买股票。投资者必须确定公司的历史利润数据准确可靠，而不仅仅是一种模糊的许诺。

理想的状况是，市盈率不应该变动太大。如果公司利润每年增长10%，那么股票价格上涨应在10%左右。市盈率等于每股价格（分子）除以每股利润（分母），由于每股价格大于每股利润，分子分母涨幅相当时市盈率可能会有一点出入，但至少你知道股价上涨应与利润上涨同步。公司的市盈率也同时应该与同行业的其他公司进行比较。如果它远大于行业其余水平，并且没有合适的理由加以解释（例如，公司并没有在该行业占据市场大部分份额），那么这只股票很可能就是上涨太快了，如果决定继续持有这只股票，就有点相当于轮盘赌一样太过于冒险。

对于没有历史利润数据的股票，投资者不应过于轻信公司发布的盈利预测数据。因为预测的时期越远，盈利预测数据就越不准确。事实上，许多公司都撑不到它们宣称将会扭亏为盈的那一天。还有一些公司尽管好不容易扭亏为盈，但却无法持续下去，又重新堕入深渊。投资者可以尝试观察一下公司的价格销售额比

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率。如果这个比率的增长速度超过销售额增长速度，那么就说明公司的盈利状况得到了改善。这些比率同样可与同行业进行比较。如同市盈率一样，如果公司价格超过其他公司价格时，最好能有一个令人信服的合理解释。

投资组合中盈利丰厚的股票需要引起特别关注，以免错过卖出时机。当然，投资者所持股票的买入价格也是一个重要的考虑因素。如果你追高买进一只热门股票，那么就有必要每季度甚至每个月都评估一下持仓状况。低价买进的股票如果有意将其作为组合的核心也用不着因为它们从高位下跌一些就急于将其出手。既然我们追求的是长期收益，那么一些错过的卖出时机只不过是可以承受的代价而已。股票从高位回落也许并不是出现了暴跌，而可能只是一种正常的调整，以后还会继续向上攀升。

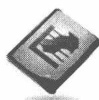
关键是不要抱住狂涨的股票不放，这些股票最终将会跌破过去的买入价格。不顾公司经营状况而一味追高的投资者尤其需要注意和警惕，需要有人告诉他们天堂已经离得太近，再靠近会十分危险。对这些人，我只能祝他们好运。

对于依靠基本面进行投资的人而言，这条定律也是另外一种提醒。他们应该经常检查其投资组合，确保来之不易的胜利果实。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 23

Buy The Rumor, Sell The Fact



千万别在周五查看股价，这会毁了整个周末

投资组合是生活的一部分，但并不是最重要的部分。因此投资者必须学会控制情绪，不要让不良情绪干扰你的正常生活。周末彻底忘掉股票就不失为一种缓解投资压力的方式。不过由于大部分投资者并非专业投资者，这条建议也许并不怎么切实可行。因为有些家庭只有在周末才有时间处理自己的投资事务，也就是说他们需要在周末查看一下最近的投资回报率；而这种勤奋工作也许意味着周末需要检查投资收益率。我们将在后面的“周一买进，周五卖出”定律中讨论种种有关周五行情走势的话题。这定律与其说是与股票市场行情有关，不如说是与投资者心理有关。

事实上，仅在周五评估投资组合未必是件坏事。由于周六和周日闭市，投资者将有充足的时间仔细思考研究一周来的股市数据，并为下周的开市做好准备。

周末也使得市场对于突发新闻事件有时间进行冷静反应，因为主流的报纸、电视和财经网络都会在此时分析本周刚发生的事件并展望下周市场趋势。

在过去一周，面对新闻媒体对突发事件连篇累牍的密集报道，投资者往往会淹没在信息浪潮里而显得不知所措、茫然无助。周末就提供了一个很好的时机可以冷静下来进行思考。这比以往任

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

何时候都显得重要，因为那些24小时播映的有线电视台都想播出重大突发新闻来吸引眼球，并且它们往往会添油加醋唯恐天下不乱。最近的一个例子就是2003年3月底爆发的非典型性肺炎(SARS)。投资者对于最初有关这种疾病报道的反应，就好像感觉到1918年发生的那起可怕的西班牙流感正在卷土重来。几个月之后才发现，SARS只不过是普通感冒的变异，尽管需要引起警惕对待，但它并不会摧毁整个全球经济。

美国如今已演变成为一个每天24小时全年无休的社会。只有少数像政府机构和金融机构的单位仍旧是按时上下班，每天朝九晚五，每周五天工作。就连银行也已经在高科技的帮助下，让储户即使周日凌晨两点也可以在世界上任何一处地方提款。在多数情况下，这种科技发展代表了时代的进步。不过幸运的是华尔街并未打算在这方面赶上潮流，这可能也是这方面唯一重要的例外。投资者不妨在周五查看一下股价，以便在下周一开市前有足够的时间冷静思考。

个人投资者要想在股市中成功掘金，似乎应该像华尔街那帮人一样疯狂，然而实际情况并非如此。如果你真想过这种疯狂的生活，手拿电话线冲里面不停大声嚷嚷，午餐时候一手边敲键盘进行交易，一手边喝凉水边往嘴里塞三明治的话，那么你可以在华尔街的大公司找一份工作。这些家伙都是在玩别人的资金。当你是在用自己的资金时，一定要保持冷静，多花些时间进行投资决策，让那些西装革履的猴子在办公室尽情上蹿下跳好了。周末愉快！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 24

Buy The Rumor, Sell The Fact



千万不要融资进行保证金交易

许多生性保守的投资者都会回避融资交易（利用保证金贷款买股），因为它相当于是用比实际拥有的数量更多的资金进行冒险，从而提高了投资者的交易杠杆、扩大投资风险。证券公司通过保证金贷款可以向客户收取不菲的利息来增加公司利润，因此经纪人往往煞费苦心地建议你融资，是否接受融资取决于你自己。

保证金的一个重要特点就是：这些钱并不是你的，但你可以用它来赚钱。保证金贷款的条款往往十分优惠。由于你的股票相当于贷款的抵押品，所以银行也不用担心，它的资金无法收回。美联储规定了保证金贷款的比例限制，不过每家大银行的具体规定又有所差别，有时同一家银行不同客户之间也不尽相同。通常来讲，投资者的融资额度相当于股票市值的20%。

在行情好的时候，这种融资额度规定并没有什么影响。但投资者必须意识到，当你将自己的股票抵押给银行时会使得贷款人处于较强的控制地位。如果你手中的股票价格下跌，使得贷款超过了股票市值的20%，你就会接到所谓的“保证金追加通知”(margin call)。也就是说，你要么存进更多的资金将贷款比例降至20%以下，要么卖掉股票以便全部或部分偿还贷款。根据投资者不同的风险承受能力，保证金追缴比例也可能高于或低于20%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美联储规定，要求将一半融资购买的股票托管在经纪公司作为保证金贷款的抵押品。虽然美联储近年来仍未改变保证金相关条文，设定保证金比例仍是中央银行的一项工作。如果美联储认为股市投机气氛过浓，市场融资太多，那么它就很可能会提高保证金追缴比例。在上次股市泡沫阶段就不断有这种声音传出。

保证金贷款可用于购买流动性较强的股票，但银行普通贷款通常不允许用来购买股票。这不是开玩笑，20 世纪 90 年代末还真有一帮人用信用卡透支购买股票。有段时间这种做法还行得通，当时信用卡的透支利率高达 14%，后来股市下跌这种做法就行不通了。同样在股市泡沫时期，有些投资者发现他们很容易通过保证金贷款来挣钱，于是他们开始动用保证金来购买名车豪宅之类的东西。由于这些东西很难变现，他们在收到保证金追缴通知时才发现自己陷入困境。

利用保证金购买股票必须谨慎行事：当股价大幅暴跌时，要及时卖掉融资购买的股票。这样你就可以将损失限定在你的投资组合账上，而不会让银行成为你永久的债主。这样一来，融资交易可能会毁掉你的全部投资组合，但不会毁掉你的全部财产。

为了便于自我约束，当你需要一笔应急资金时，千万不要动用保证金账户上的资金。平常家里的应急资金应该存放在银行而不是股市，这笔钱应该与股票投资截然分开，更不要用于增加杠杆风险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 25

Buy The Rumor, Sell The Fact



基金比股票更安全一些

共同基金实际上就是专业人士（基金经理）管理的投资组合。由于基金规模庞大，它可以以合理的价格提供专业化的管理和充分的分散化，而这正是资金有限的个人投资者所无法实现的。投资者一般都有这样一个常识：管理良好、资产配置得当的投资组合，其风险性要远低于任何一只个股或随意拼凑的投资组合。问题是市场上有超过5 000只基金（几乎与股票数量不相上下），并且每天还不断有新基金发行上市。因此挑选基金已经变得像挑选股票一样困难，甚至要更困难一些。因为基金往往并不会引起分析师和媒体的特别注意，并非他们日常关注的焦点。基金投资绝非是毫无风险的，在某些情形下它们甚至比股票投资风险更高。

以波动率较小的标准普尔500指数基金为例。按照风险测度集团（RiskMetrics Group，该集团从摩根大通剥离出来面向零售和机构客户提供风险收益分析）说法，宝洁公司的股票实际上比整个标准普尔500指数的风险还要低。这意味着宝洁公司的股票比起指数或任何一个比标准普尔指数波动率更高的共同基金而言，都更不容易受到价格波动的影响。但是这并不意味着投资者应该从股市中撤出所有资金并将其全部投入到宝洁公司股票中（当然，风险测度集团也知道这一点），因为将自己所有身家放到一个日用产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

品公司身上显得没有任何道理。再说，宝洁公司只是一个非常特殊的例外。

传说的另外一面就是，许多股票比标准普尔500指数的风险更高，而你可以轻易在那些大型绩优股里面找到它们：IBM、亚马逊、微软、福特、雅虎，等等。这些公司都比标准普尔500指数风险更高，它们同样也比许多基金风险更高。

市场上有许多各种各样的指数型基金，这些基金也都是良莠不齐。一度受到追捧，如今受到嘲笑的杰纳斯基金（Janus Fund），曾经因为1999年的收益率达到惊人的47.1%而名声大振，然而却在2000年、2001年和2002年遭受巨额损失，导致后来五年的年均收益率暴跌至1.7%，而在过去三年该基金的表现更是落后标准普尔指数9个百分点。这说明同股票一样，基金也同样赔钱。

除了绩效风险以外，共同基金还存在一些个人投资不会面临的来自税务方面的风险。对于政府税务部门而言，基金公司是一家法人投资公司，如果它因买卖股票获利就必须缴纳所得税（通常是以长期或短期资本利得税的形式纳税）。假设你以20美元的价格买入ABC公司的股票并以30美元的价格卖出，那么你所赚的10美元必须纳税，20美元则称为你的成本基数。同样的道理也适合于共同基金，不过基金的税务条款要更为复杂一些。

假设某只基金以20美元的价格购买了ABC公司的股票。当你购买该基金的时候，ABC公司的股价已涨至33美元。不过后来情况发生变化ABC股价跌至25美元，基金经理决定此时卖掉ABC股票。该基金需要对5美元的利润（25－20＝5）纳税，而这笔税务由全体基金持有人共同承担，包括你在内。即便你买入基金后

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

ABC 股价一直下跌，实际上你并未在该股票上获利，你仍需要负担基金在这只股票上的盈利带来的资本利得税。现实情况要比这个例子复杂得多。因为基金同时买卖那么多的股票。一只股票可能会在过去一年持续下跌，但因为前期盈利其收益仍为正数。这意味着即使这只股票持续下跌，卖出后还是免不了需要纳税。总有可能，尤其是当基金经理不得不卖出股票以满足基金赎回需求时，你可能会由于基金业绩欠佳以及政府征收资本利得税而导致基金投资的本金损失。这种情况在你个人的股票组合中永远也不会发生，你可以控制你的投资成本，并且可以卖出一些亏损的股票从而抵消利润，这样就可以减免资本利得税。这种税务风险只存在于共同基金投资中。在 2000 年熊市中，尽管整个股市缩水了 2 400 亿美元，但当年所有基金投资者必须交纳的资本利得税却高达 3 450 亿美元。

同样，基金还有一些相关费用也会给投资者带来额外的风险。最糟糕的就是股票经纪人和财务顾问销售的共同基金。这些基金往往收取 5.75% 的销售费用（又称为申购手续费或基金前端费用），然后由经纪人和基金管理公司瓜分这笔费用。基金公司当然愿意采用这种做法，因为这意味着基金公司既可以使经纪人推销其产品又不用承担市场推广的全部费用。对投资人而言，付点手续费也许没什么大不了，但是不要忘记，这笔费用相当于投资还没正式开始就损失了 6% 左右。你可以通过购买无销售费用的低成本基金来避免这种情况发生。

同样需要注意的是，有些基金公司在申购时并不收取前端销售费用，却在赎回时收取费用。这样做是为了避免短线交易者不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

断转换基金造成基金净值波动过大。当你想赎回基金时，必须考虑赎回费用问题。而股票投资并没有这方面问题，投资者可以随时随地卖出股票。

最后，基金还收取管理费用。美国国内股票型指数基金的年管理费用大约为1.4%。当然市场上还有管理费较低的基金。所以除非十分必要，不要支付高出这一水平的管理费用。从长期来看，管理费用总会吞噬掉不少利润。请记住，你付出的越少，保留的才越多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 26

Buy The Rumor, Sell The Fact



市场厌恶不确定性

市场是由各种投资者构成的集合，这些投资者是人而非机器，因此在理性评估经济和上市公司业绩的过程中或多或少总是带有一些感性色彩。外部世界发生的各种事情，从新潮少男少女流行趋势到地理政治的细枝末节，都有可能演变成影响股票市场的巨大心理漩涡。电视评论员总是喜欢谈及“市场厌恶不确定性”，特别是在自然灾害发生后或战争爆发前的股市下跌盘整时期。正如我们对不确定的未来感到不安一样，市场也厌恶不确定性。

不过这条定律并不能准确解释为何在不确定时期股票市场会下跌或盘整。让我们以2003年上半年情况为例，说明哪些心理因素会在华尔街发生作用。

首先，随着失业率攀升至5.8%水平（尽管不及历史最高水平但仍是近年高位），许多投资者开始储存现金，因为他们害怕可能失去工作而不得不用储蓄去支付房租。公司盈利状况尽管比悲惨的2002年要好一些，但多半是由于紧缩开支、压低成本所致。公司几乎也不再谈论未来增长速度之类的话题，扩张计划更是被束之高阁。

在伊拉克战争以令人惊奇的速度画上句号之前，专家和经济学家都很担心我们是否会陷入一场持久的战争并进一步加剧美国

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的财政赤字。他们同样担心战争可能会引发对美国本土的恐怖袭击。他们也许是对的，我们已经很多年没有感受到这样的后果了。不过即使面对种种不确定性，市场反应却十分乐观，经济状况不断好转，标准普尔500指数也上涨14%，这是自1999年以来第一次出现的实质性全面回升。

试图抓住并利用不确定性的麻烦在于：这种做法本身就具有不确定性。市场中的聪明人也许会对那些看上去负面的新闻做出正面的回应，但也有可能正好相反。

一般来讲，尽管本书提倡在进行股票或市场投资时应采取谨慎理性的分析方法，但仍可能对新闻思考过度。这个警告似乎有点老生常谈，并没有说明哪些情形属于思考过度。当投资者试图利用过去的历史经验来预测股市对当前事件的反应时，经常会发生错误，因为市场以及笼罩市场的情绪往往非常难以预测。以2003年5月为例，刚好在失业率从6%涨到6.1%的当天，道琼斯工业价格平均指数一年来首次向上突破9 000点关口。究其原因，专家们认为市场本来预计的失业率要比公布的数据更高一些。这样一来，原本较高的失业率反而变成了好事。这种违反直觉的行为很难预测。

随着沟通和信息分享的不断增强，以及政府对金融机构监管的严格要求，如今社会的金融体系更加健全，股票市场也比过去任何时候更容易应付不确定性因素。2003年4月SARS爆发的高峰时期，纽约唐人街的银行曾经出现了“挤兑”。过去“挤兑”往往是一个特别恐怖的事件：大批储户手里拿着存单拥挤在银行门前大声尖叫着要提出他们的现金。如果银行没有足够的现金储备，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很可能会引起恐慌甚至出现暴乱，并可能造成银行倒闭。而这次唐人街的挤兑并未发生这种现象，人们只不过是在柜台前面安静地排起了长队，银行也准备了足够的现金应对提款需求。就算银行现金一时出现短缺，它也可以迅速通过银行同业获得足够的银行间贷款。并且，一旦银行出现倒闭，政府也会给每个储户进行赔偿（10 万美元以内全额赔偿）。因此，像 SARS 爆发这样的突发事件带来的不确定性并不能够摧毁银行系统。银行挤兑这样的新闻，过去曾经是引起整个金融市场关注的焦点，如今已很难引起关注了。

当然，如果发生类似 2001 年 9 月 11 日恐怖分子袭击纽约和华盛顿那样的重大事件，仍然会严重冲击股票市场和金融市场。不过由于美国经济是如此庞大，这类事件造成的冲击势必是短暂的。由于这些事件无法预测，因此最好是不用考虑这些不确定性带来的冲击。也许只要谨慎行事，你反而可以在市场阵痛时抓住买入时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 27

Buy The Rumor, Sell The Fact

有钱时才进行投资

我们大多数人都并非出生于富贵之家，一生下来就腰缠万贯。大部分人都靠工资生活，每隔半个月领取工资，除满足日常生活开销外，还试图存些钱下来进行投资。除了参加公司资助的 401（K）养老金计划之外，还可以用自己的积蓄尝试进行股票投资。当然，每个人都可以投资股票，但这并不是无本生意，股票投资也有一定的门槛。因此，你也许得等到攒了足够的钱后再进行投资，但问题在于钱并不总是那么容易积攒下来的。

这样看来似乎应该一边攒钱一边投资。万事开头难，一旦你开始投资，就应当养成定期追加投资的习惯。但是，每次投资都需要小心一些。如果你仅有 1 000 美元可供投资，那么就不要在折扣经纪人那里开户，除非你可以得到免手续费的优惠条件。如果你首笔交易支付 15 美元的费用，相当于你 1 000 美元的投资交纳了 1.5% 的管理费。这样的话还不如从先锋基金公司购买指数基金，其费用仅为 0.18%，而且可以使你面向整个市场而不是只面向某只股票。需要记住的是，当你每笔交易都要支付费用的时候，每次下单的金额越大，佣金手续费的比率越低。与绝对金额相比，手续费的百分比率显得更为重要，这是因为比率可以告诉投资者需要取得多高的收益率才能收回交易成本。

不幸的是，股票市场到处都是门槛。大多数共同基金都要求

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最低投资额为 1 000 美元。大多数证券经纪公司或券商的开户最低限额为 5 000 美元。对中产阶层而言，也许需要花数月甚至一年多的时间才能攒够钱进行股票投资。尽管这笔四位数的资金在财经新闻和电视上出现的动辄上亿的资金面前根本不值一提，但它们却可能使一些民众对投资望而却步。即便如此，我们也不应该停止不前。进入市场的另一个简单办法就是通过公司的 401（K）养老金计划，因为它没有最低金额限制。如果你所在的公司提供了 401（K）养老金计划，那就可以利用它入市。否则的话就只有攒够钱后通过其他方式进入股市（购买低成本的指数基金是一个不错的方式）。一旦达到了最低投资门槛，就可以继续存钱进行额外的投资。

平均成本投资法（dollar cost averaging）可以使你按照计划将固定数目的资金投入到股市。不过需要注意的是，有些基金和经纪公司只允许你增加固定数目的资金，例如，每次 500 美元。不过大部分基金和经纪公司一旦你满足了最初的投资标准就会允许你追加任意金额。平均成本投资法同样优于一次性投资法。平均成本投资法是一个听上去略显拗口的专业术语，它是指无论市场情况如何，均按照预先确定的时间间隔（每周、每月、每季或每年）定期将一定数量的资金（500 美元、5 000 美元或 10 000 美元）投入股市，也就是我们常说的定期定额投资法。一些经纪人会让你在开户时就设定好相关程序，这样每隔一段时间就会从储蓄账户中将资金自动转账到股票账户。401（K）养老金计划实际上就是平均成本投资法，只不过投资者也许并不清楚这一点。每隔两周支付工资，其中的一部分就会转入股市。

这种方法因其简单易懂而受到工薪阶层欢迎。投资者不用再纠结于入市时机问题，因为平均成本法假设任何时候都是入市良机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在某种程度上，这条乐观的假设并无不妥。股市上涨时追加投资，整体投资组合的市值也会水涨船高；股市下跌时追加投资，则可以较低的成本买入更多的股票，当股市反弹时整体投资组合的市值增长更快。在股市下跌时，投资者总会对继续追加投资惶恐不安，总觉得资金会打了水漂。实际上，这些资金并没有真正蒸发掉，而只是变为了股票。信奉平均成本投资法的投资者最容易犯的严重错误就是忽略这个事实，仅仅在股市上涨时追加投资，而在股市下跌时却停止追加投资。这种做法显然违背了定期定额投资的初衷。在股市上涨时，不断追加投资反而会增加股市回调时投资组合面临的风险，属于典型的追涨杀跌行为，很可能会出现高买低卖的情况。

如果采用平均成本投资法投资个股，那么其代价是高昂的。单笔 100 美元的手续费为 15 美元，相当于投资额的 15%；单笔 500 美元的手续费也是 15 美元，相当于投资额的 3%。每次投入 100 美元，连续 5 次共 500 美元的投资，其手续费就是 75 美元；而一次性投入 500 美元的手续费只需 15 美元。此外，平均成本法的另一个问题就是大部分账户不允许按小数比例持有股份。

共同基金则不存在这方面问题。实际上，401（K）养老金账户的投资者持有的许多基金份额都精确到了小数位。一些经纪公司的账户采用打包模式（folio），其中将股票视为一揽子证券的组合，这样就允许持有小数份额。你可以在网站 Foliofn. com 找到好的例子。

平均成本投资法的最大优点就在于，这种做法可操作性强，比较容易坚持下去。一旦投资者决定采用这种方法，他们就不用操心入市时机之类的问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 28

Buy The Rumor, Sell The Fact

如果趋势无法持续，那它就不会持续

这条定律听上去似乎出自著名棒球手尤奇·贝拉（Yogi Berra）的某位股票经纪人粉丝。但它实际上来自于经济学家赫伯·斯坦（Herb Stein），他创造了一个在经济学中被称为斯坦定律的名言："如果任何事情无法持续，那它就不会持续。"虽然这句话告诉我们任何无法持续的趋势最终都会终止，但它并没有告诉我们何时才会终止。如果没有这个关键因素，这句话作为把握时机的投资工具就没有多大作用。

以最近暴涨的黄金为例，许多过去曾被讥讽为"淘金虫"的从事黄金投资的投资经理宣称，经过 20 多年后终于迎来了胜利的曙光。过去 20 多年来黄金一直默默无闻，如今总算咸鱼翻身。尽管我们也为这些人感到高兴，但想到坚持一个理念需要长达 20 年的光阴多少感到有些荒谬。在股市中，每个行业、每种商品、每种债券（从国库券到垃圾债券），都会有自己循环涨跌的周期，只不过有时这种周期之间需要等上较长的时间。无论如何，这种循环往复总会出现。这样就给每个人提供了总有可能成功的概率，只不过这种概率有时非常低。

那些期待行情反转的投资者也经常会遇到这种同样的无奈。市场上总有一些看空的人，他们虽然继续投资股市，但并不看好

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大盘，甚至暗中希望股市崩盘。而他们也总是会等到这一天，因为股市总是涨跌交替，涨多必跌、跌多必涨。

一旦股市暴跌，就会有乐观的投资者预言大盘即将反弹。2001 年和 2002 年，专家每年都预测“下半年行情会好转”，2003 年他们同样又这样预测，这次总算被他们猜中了！他们也真是幸运，没有等太长的时间就迎来了转机。

无论是趋势的开始还是结尾，从本质上说根本无法预测。但是仍然有许多人沉迷于此。最后，正如尤奇·贝拉所言以及斯坦定律一样，只有一件事不会有错：趋势结束意味着趋势的终止。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 29

Buy The Rumor, Sell The Fact



市场对新闻作何反应比新闻本身更加重要

一旦投资者认定市场走势代表着大多数人的意见和观点时，那么他就很容易接受这样一种说法：无论市场选择相信什么，至少短期来看都是比较接近事实的。假如世界上的每个投资者都认为太阳从东边落山并据此进行投资，那么还有必要反其道而行之吗？

比起谈论市场信息，股市观察者更经常谈论市场情绪或市场氛围。市场氛围非常重要，因为每天股市都会以股价涨跌来反映市场环境及气氛，以及这些情况对未来的影响。股市相当于一个新闻、谣言和信息的集散地，所有这些东西都在此相互影响、相互作用，最终形成了“市场氛围”。所以“市场氛围”实际上就是市场的所有参与者对各种不同信息的集体解读。当然，每个人都想利用这些信息赚钱，所以必须尽可能精确而理性地分析这些信息。总之，这些解读应该是正确的，有助于提供明确的市场氛围，帮助投资者做出投资决策。

当然，正如古希腊哲学家亚里士多德所说：“大多数人的意见并不总是正确的。”换句话说，有 5 万名法国人可能都是错误的。这对于那些指望市场出错的投资者而言是个好消息，因为只有当市场出错，他们才有机会赚钱。每天都有许多新闻被媒体大肆炒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作。美邦进取型增长基金（Smith Barney Aggressive Growth Fund）的基金经理理查德·弗里曼曾经在泰科公司丑闻期间一直重仓持有该公司的股票。他之所以这样做，是因为他相信公司基本面情况良好，无论出现何种坏消息，股价的下跌都只是暂时的。著名的基金评级机构晨星公司（MonringStar）十多年来也一直将它管理的基金排在同类基金的前列。2003 年，泰科公司最大的丑闻爆发，公司总裁下台并改组了董事会后，公司的股票当日上涨了 5%。此时公司正面临投资者联合起诉要求赔偿 60 亿美元的官司。目前看来投资者胜诉的希望越来越大。一旦发生这种情况，那么泰科公司的股票肯定会受到重创。即便如此，无论理查德·弗里曼如何操作基金的泰科公司仓位，这场诉讼以及市场对此的反应都不是影响他投资决策的重要因素。

长期来看，无论是政治、经济还是公司的重大新闻，市场对此的反应都只是暂时的，随着时间的推移会逐渐淡忘，因为所有的反应都已经体现在当时的市场交易上。人们总是善忘的，如果今年公司的收益符合预期，那么公司去年的丑闻就会被人们抛在脑后。许多的市场反应只不过是一些噪声，早晚会退去。长期投资者并不关注这些情况，他们可能忙于分析财务报表而顾不上关心这些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 30



Buy The Rumor, Sell The Fact

不要过度分散投资

试图超越大盘的投资者往往持有较少的股票，显然他们不可能持有比大盘股票数量更多的股票。持有所有的股票相当于创建了一个与市场一模一样的组合，但这种情况一来并无多大意义，二来资金规模也不允许，因此唯一可能的选择就是持有较少的股票。

投资者也许持有太多的股票。标准普尔公司的研究表明，截至 2003 年 3 月 31 日的 10 年间，集中投资的共同基金（也就是其资产至少 30% 集中于组合前 10 名股票）的收益率超过分散投资的共同基金的收益率大约 1%。

其中一个集中投资的共同基金为自由橡树果 20 基金（Liberty Acorn Twenty），该基金在证券交易委员会注册为非分散型（nondiversified）基金，由约翰·帕克（John Park）负责管理。证券交易委员会允许帕克将基金总共 2.71 亿美元资产的 1/4 投在一只股票上，前提是其余的资产投在某只股票的比例不超过其余资产的 5%。就目前而言，帕克将 58% 的资产都投在前 10 名股票上。在熊市中，股票数量较少的基金不太容易受到大盘的拖累。2003 年中期，自由橡树果 20 基金的收益率为 9.8%，同期标准普尔 500 指数的收益率为 6.7%。最近三年，该基金的平均收益率为 10.6%，而标准普尔 500 指数的收益率为 -11%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

帕克通过分散化降低风险的做法就是尽量选择不相关的股票，即使两只股票同属一个行业也是如此。帕克在解释他手中的两只股票时说："像哈雷·戴维森（Harley Davison，摩托车制造商）和自由媒介（Liberty Media）这两家公司，尽管同属消费品行业，但它们之间并无竞争，也非上下游关系。"这些消费品制造商的股票大约占帕克资产组合的14%。

帕克认为个人投资者或散户在试图建立集中组合时最好回避市值低于20亿美元的股票以规避流动性风险，并且尽量避开那些严重依赖少数客户的公司。同时他建议投资者选择负债比例较低，历年都有盈利的公司。帕克选择股票时要求公司至少有3 ~5年的良好业绩。

投资者在卖出股票时要遵守一定的纪律，不得随意而为。有时候，一只好股票上涨的速度过快超过预期，这样一来就使得这只股票的市值在投资组合中的比例显得过大。例如，2001年中，帕克卖出了医疗设备制造商波士顿科技公司（Boston Scientific）的股票。他一年前买入该股票的时候平均价格为15美元，后来涨到43美元。现在他又看上了另一只医疗设备商卫士公司（Guidant）的股票。

帕克警告说，无论是牛市还是熊市，集中投资的基金业绩表现经常出现两极分化。不过一旦业绩突出，收益率也是非常诱人的。沃伦·巴菲特的伯克希尔·哈撒韦公司，尽管涉足的行业涵盖从保险到能源的诸多行业，但它本质上仍是进行集中投资的。33年前由沃伦·巴菲特创建的红杉基金也是进行集中投资，其业绩表现也是远远优于大盘。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 31



Buy The Rumor, Sell The Fact

股息定律

股息定律认为，当标准普尔 500 指数的股息收益率（dividend yield）低于 3% 时，就不适合买入股票。不幸的是，我们已经远离公司分红派息的大好时光，而且也看不到重温往昔的希望。因此用股息定律作为评价市场的方式，并没有太大实际意义。

回顾一下股市早期的情况。20 世纪 50 年代，许多投资者买入股票除了希望升值以外同样也希望得到股息。一些股票每年支付相当于股票价格 10% 的股息，有些甚至更多。股息收益率就是每年收到的股息除以股票价格的百分比。显然，如果公司提高它的分红且股价保持不变，那么股息收益率就会上升。如果股价下跌而股息分红保持不变，股息收益率同样也会上升。由于股票价格远比股息波动更大，因此股息收益率主要是取决于股价。

20 世纪 90 年代股票价格暴涨，而公司股息分红却没什么变化甚至有所削减。公司似乎倾向于保留盈余或将其用于扩大经营规模而不是分红。投资者在面临每年两位数的资本收益率（股价上涨带来的 10% 以上资本增值）或是每年仅 1% ~3% 的股息收益率的选择之间，往往也会同公司管理层一样更看重前者。公司管理层有时也会考虑利用盈余从公开市场上买回自己公司的股票。这种回购意味着公司可以用股票期权的方式来支付公司高管的报酬，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而不用给公司高管直接支付股票。因为支付股票会稀释股东权益。同时回购还有利于提升公司股票价格。目光敏锐的投资者也许会注意到利用股票回购去支撑股价的做法同样也大大有利于公司高管和他们拥有的股票期权。

无论如何，股票回购已变成目前颇受欢迎的回馈股东的一种方式。这意味着当股价上涨时股息分红已被削减，使得股息收益率长期受到压制。即使股市重挫后，标准普尔500指数的股息收益率仍只有1.75%，而且看不出走高的趋势。

相信并依赖这条股息定律的投资者将会发现，这条定律再也行不通了。如果要让标准普尔指数的股息收益率重新回到3%，要么股市再度崩盘，要么公司打开保险箱给投资者分红。这两种情形看起来都不太可能发生，这就意味着拥护这条定律的人看来会郁闷很长一段时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 32

Buy The Rumor, Sell The Fact



获利了结并不会使你破产

这是一句提醒投资者的定律，他们往往会一直紧握上涨的股票不放直到股价又跌落下来，让煮熟的鸭子飞了。如果投资者能自我控制并严守纪律，在投资过程中不断积小利为大利，也能够积聚可观的财富。利润在兑现前都只不过是纸上富贵。不过我们还是需要小心对待这条定律，因为它并不完全准确。

假设你持有一只股票，一年内涨了 7 美元，而另一只股票跌了 9 美元。兑现 7 美元的利润仍旧会使你亏损 2 美元。每个组合里面都有盈利的股票，也有亏损的股票，但是盈利部分一定要超过亏损部分，才能让投资者的资产增值。当然，这个建议听起来太简单不过，但是确实有许多投资者只关注盈利的股票，却忘了从整体角度考虑投资组合的收益率。

不过，这个建议确实也是听起来容易做起来难，另外在操作过程中还要考虑到纳税因素。如果你持有股票两年以上，那么获利部分只需交纳 15% 的资本利得税；如果你只是短期持有，那么获利部分的税率则参照个人收入所得税率，最高可达 35% 。显然，你赚了钱就必须纳税，但是税后利润必须超过投资组合的亏损部分才能够赚钱，除非你为了降低税务负担而打算甩掉这些包袱。

获利了结真的也有可能使你破产，因为投资总有成本。假设

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你通过折扣经纪商开户，并买入 100 股 ABC 公司的股票，这笔交易佣金费用为 14.95 美元，相当于每股 15 美分。但这只是买入时的成本。卖出股票同样也有成本。如果你想同时卖掉全部 100 股 ABC 公司股票，那么你就得另外支付每股 15 美分的成本。这就意味着只有当 ABC 股票每股上涨 30 美分以上你才会获利。如果 ABC 是只股价较高的大型股票，也许在几个月内上涨 30 美分并不稀罕，但如果 ABC 是一只股价较低的小型股票，即使上涨 30 美分也相当不容易。

共同基金的原理也是一样。如果你申购含销售费用的共同基金并支付前端销售费用，那么除非基金收益率达到 5.75% 以上，你在赎回时才会获利。另外你还得担心基金收取的管理费，通常在 1% 左右。如果你找到一只免销售费用的基金，那么你赚钱的概率就要大一些，基金收益率只需超过大约 1.4%（管理费率）就可获利。当然，对于购买免销售费用的低成本共同基金也有一些争议。重要的是记住只有弥补完全部费用后才会有利润。

大多数投资专家相信，股票数量在 20 ~ 50 只的投资组合完全可以提供足够的分散化程度，又可以不用去复制整个市场。即使是试图复制市场的大型指数基金也不用持有市场全部股票。先锋综合股市指数基金只有 3 500 种股票，但效果同 5 000 只股票构成的威尔谢 5 000 指数几乎完全一样。这样做之所以可行，是因为大多数指数都属于市值加权平均，它们持有的大盘股数量更多。由于这些股票对整体表现影响较大，因此就没有必要持有全部的小盘股。那些想要获得高收益的个人投资者存在的问题就是，他们可能持有太多的市场主流股票，从而不自觉复制了市场，这样就很难获得超过大盘的高收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 33



Buy The Rumor, Sell The Fact

买下整个市场

何必费尽心机想要击败市场？这是一个合情合理的问题，因为大部分投资者都做不到这一点。那么不妨买入针对整个股市的指数型基金，既简单又便宜。特别是先锋公司的综合股市指数基金，每 100 美元的投资只有 0.2 美元的费用，对于那些相信他们挑选股票或基金的技巧从长期来看永远也无法击败市场的投资者而言是一个不错的投资策略。先锋基金公司在 1976 年首次发行了它的第一只标准普尔 500 指数基金，现在市场上大约有 1/3 的主动管理型基金的收益率能够击败指数。这个概率尽管不算太低，但也同时说明还有 2/3 的基金表现不如大盘。因此通过购买指数型基金的方式投资整个市场不仅简单便宜，并且获利的概率也较大，因为大部分投资者根本就无法赶上市场，更不要说击败市场了。

不过，通过申购指数基金来买入整个市场并非是持有市场的最佳途径。密苏里大学哥伦比亚分校（University of Missouri at Columbia）的消费经济学教授克雷格·伊斯内森（Craig Israelsen）指出，你可以通过指数投资方式获得高额利润。他抱怨先锋综合股市指数基金的理由就是该基金是市值加权平均的，这意味着该基金持有的大盘股数量要比小盘股更多。这样一来，像 3M 这样的大型制造商的股价表现对指数整体收益率产生的影响就远远超过北加

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利福尼亚州的生物装备公司。伊斯内森认为有些小型股票甚至看不出对整体股市指数收益率有任何影响，因此先锋公司的综合股市指数基金只不过就是标准普尔 500 指数加进了少量小盘股而已。

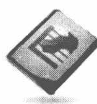
伊斯内森教授认为，与其将资金全部投资到先锋综合股市指数基金，不如将资金平均分配到小盘股、中盘股和大盘股指数基金上。他推荐了三只指数基金：先锋小盘股指数基金（Vanguard Small-Cap Index）、德瑞福斯中盘股指数基金（Dreyfus MidCap Index）和先锋 500 指数基金（Vanguard 500 Index）。采用这种指数投资方式同时投资这三只基金，相当于对大盘股、中盘股和小盘股一视同仁，并没有厚此薄彼。由于先锋综合股市指数基金属于市值加权平均，它的表现很大程度上取决于蓝筹股的表现。伊斯内森教授发现采用他推荐的投资方式，从 1993 年至 2002 年年末，年均收益率为 9.6%，扣除费用后正好超出先锋综合股市指数基金收益率 1 个百分点。尽管这不是一个较大的优势，但随着时间累积也会相当可观。

无论投资者决定采用何种方式投资整个市场，重要的是要仔细挑选基金。指数型基金之所以便宜是因为它并不是主动型管理基金，而是被动型管理基金。指数型基金的基金经理在构筑完成投资组合后，并没有太多事情可做，后期只需要被动处理一下股息分红、参加董事会等方面的事情而已。一些好的指数型基金经理，像先锋 500 指数的格斯·索特（Gus Sauter）采用指数期货等方式降低交易成本，这样先锋基金公司就可以向投资者收取较低的手续费，使公司在吸引客户方面处于优势的同时也给投资者创造更多的利润空间。实际上，指数基金根本就不应该收取销售费

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

用，100 美元投资的管理费用也不应超过 0.5 美元。注意：摩根大通公司经纪人推销的指数基金需要花 5.75% 的手续费购买，并且每 100 美元还有 0.69 美元的管理费。在这里我并不是说这种指数基金不值得买，而是不得不佩服这些经纪人的推销手腕。不过，通过指数基金买入整个股市的关键在于它既便宜又简单，而且在市场上总是能很容易找到便宜的指数基金。因此当经纪人向你推销昂贵的指数基金时千万不要急于出手。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 34

Buy The Rumor, Sell The Fact

逢低吸纳

看过股票 K 线图或行情表的投资者都知道，股市涨久必跌，跌久必涨，因此投资者应该尽可能低买高卖、高抛低吸。电视财经评论员经常谈到“逢低吸纳”，尽管带点事后诸葛亮的意味，但这个建议听起来似乎有点道理。尽管每天的行情表显示了所有的交易情况，但总是要隔一天、一个月或一年以后才可以看出股票的涨跌趋势。投资者都希望在价格低的时候买入、在价格高的时候卖出，毕竟，这是投资成功的关键所在。问题在于股票是否值得购买，价格仅仅是需要考虑的一个方面而并非全部。

以卖二手车为例。如果我想以 5 万美元向你推销一辆二手捷达车，你一定会认为我疯了；如果我将价格降到 3 万美元，即使这部车已经比几个月前的价格还要便宜，你还是认为我病得不轻。因为二手捷达不值 5 万美元，也不值 3 万美元。事实上如果我能以 8 000美元成交的话，就算交到好运了。从这个例子中，投资者可以看出我之所以频繁降价是因为我急于出手。

短线投机者“逢低吸纳”时，通常希望抓住反弹赚钱。他们希望当天就可以找到一只低开高走的股票。股市行情瞬息万变，即使大盘飘红，仍有许多时候股票当天出现多次低点，先抑后扬。抓住这些低点入场，每天就能小赚一笔。尽管每个买卖来回可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只有几十美分或几美分的薄利，忙乎了一天也没有多少利润。即使如此，在上次牛市行情中，仍有不少人就靠这种交易方式来维持生计。我很怀疑这种交易方式的收益是否与风险相当。1999年，我在为《福布斯》杂志做市场调查时曾经采访过这样一个短线投机者。他每天都在等待时机，一般是在股票出现第二次探底时“逢低吸纳”，然后等待反弹后出手。这个人夸口每天只需上、下午各工作几小时，就可以轻松挣到6位数的薪水，我当时听起来感到非常羡慕。后来，杂志编辑告诉我，如果他是在高盛工作，公司付给他的薪水将远远高于此数，并且还不需要用自己的钱来冒险，而是用客户的钱来冒险，工作时间也相差无几。不过话又说回来，当时股市正处牛市。我不知道这个短线投机者最近情况如何，但我敢打赌他最近日子肯定过得十分艰难。不管采取何种操作策略，短线投机都是一种十分危险的游戏。

但是长期投资者则不妨利用“逢低吸纳”的操作策略。仔细分析行情的周线或月线图，寻找股价低于均价的入市时机，然后等待行情好转。只要投资者清楚自己购买股票的理由，相信未来股价会上涨，那么“逢低吸纳”就不失为一个好主意。市场也会有出错的时候，而这正是投资者入市的时机。股市短期向下修正（尤其是股市暴跌）实际上提供了入市良机，投资者千万不可错过。

最后，投资者还要记住，股票走势图仅代表过去的行情，并不能预测行情未来走势。趋势往下的股票可能一直下跌或者一直盘整，或者又突然在没有任何预兆的情况下跳空猛涨。熊市里面股价修正并不常见，但牛市里面却可能一周就要修正两三次。总之不要忘记，基本面才是决定市场走势的因素，而K线图之类的图表只是市场走势的描述方式而已！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律35

Buy The Rumor，Sell The Fact

传言四起时买入，消息公开后卖出

这是一个特别吸引人的投资定律，因为它暗示投资者提前获得了某些能够左右股价走势的内幕消息，从而在市场竞争中捷足先登。它满足了人们的某种自大心理，以为你可以从各种传言中准确判断出真假。不过想当然认为你在成千上万的投资者中享有特殊地位的想法，实在不太靠谱。

相对于投资者而言，这句古老的格言对于投机者更有意义。当投机者听到即将发生兼并收购的传言时，特别喜欢采用这种做法。围绕这些事件的所有猜测往往会导致股票在短期内大幅上涨。一旦公司发布官方消息，这种价格上涨就会戛然而止。实际上不仅是兼并收购传闻，只要是任何能够影响股价的企业传闻，这个策略几乎都能派上用场：公司总裁辞职、生物公司新产品发布、新工厂的开业和生产线的关闭……

采取这种策略的投资者希望市场会对某些传言感兴趣，股价也会做出反应。当传言证实后，股价还会顺势拉高一段。这样投资者就可以轻松出货，大赚一笔。当然并不是所有人都会这样做。因为全都如此的话，股价就会在传言期间猛涨，而在消息见光后暴跌。

这种做法最大的风险就是投资者可能误信传言。想要确认传

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

言是否真实，第一步是要区分其来源。随着美国证券交易委员会《信息公平披露法》的实施，泄露内幕消息被明令禁止。上市公司在披露内部经营动态等消息的时候，必须让所有媒体和证券分析师同时得到这些信息，这样使得任何人都不再享有信息方面的优势。当然仍会有一些公司违反规定甚至是“故意泄露”，不过一旦露出马脚，它们可能会面临证券交易委员会的诉讼指控及严厉处罚。因此，现在大部分的公司还是较守规矩，传言比过去要少了许多。

传言有时很难分辨真假。几个月前，我的一个从事社会福利工作的朋友告诉我妻子，美国礼来制药公司（Eli Lilly）将要推出一种专治成人“注意力缺失障碍”（attention deficit disorder，ADD）的新药。他认为现在医学临床上已诊断出许多成人患上“ADD”，但市场上尚未开发出治疗“ADD”的新药，因此这正是一个难得的投资机会。这是一个相当经典的例子：一个医药圈内人士，将知名药厂的新品开发计划对外透露。根据这条内幕消息或传言，我朋友的推理显得相当合理。不过问题在于，整个市场根本就没有注意到这一点。甚至当礼来公司正式推出这种新药的时候，该公司的股价还因为别的消息而下跌。如果我当时根据那条传言大胆买入礼来公司的股票，并在消息公开后卖出，那么我肯定就会赔钱。

在上面这个例子中，至少所有的信息都是真实的。20世纪90年代末互联网上流行的股票通告栏、聊天室、网络留言板，等等，上面充斥着各种各样的虚假新闻和无数耸人听闻的谣言，而涉及的股票大部分都是名不见经传的小盘股。现在许多人也开始学乖，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不会再轻信网上的信息。需要指出的是：根据所谓的内幕消息投资小盘股多半会是场灾难。这些公司往往不在主流媒体的关注范围以内，多半籍籍无名。所以那些骗术高明的人相信投资者很难区分这些公司的传言到底是真是假。由于小公司股票交易并不活跃，少数几个人根据虚假信息（或异口同声使得虚假消息看上去像是真的）进行操作就很容易控制股价。那些高明的骗子也很少担心他们的骗局会露馅，因为他们知道即使散布小公司的谣言，这些小公司也没有钱来起诉他们。像微软这样的大公司则不然，它们不仅能够在最短时间内在媒体上澄清留言，而且其庞大的律师队伍也会让造谣者遭殃。

在这个即使是按照证券交易委员会要求披露的文件都会受到投资者质疑的年代，只有远离流言，仅根据事实投资的做法才是明智之举。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 36



Buy The Rumor, Sell The Fact

买入并持有

相信股市从长期来看收益率超过定期存款和债券的投资者往往会采用“买入并持有”的投资策略。还有一些投资期限较短或希望从短线交易中寻找刺激的投资者则相信他们能够击败市场。近年来，后一种类型的投资者比前一种类型的投资者要更多一些。

“买入并持有”的长期持有投资理论认为，应建立一个具有成长潜力、风险分散的投资组合，并尽量减少平时的交易次数。这是一个人们经常提及的投资方式之一，但同时也是最不被人相信的投资方式之一。20 世纪 90 年代，股票的平均持有期从 28 个月下降到 16 个月。共同基金的投资者过去从申购到赎回的平均跨度超过五年，如今这个数据已不足三年。

这种现象对投资者而言并不是什么好消息。如果投资者在 1980 年投入股市 1 000 美元，然后不做任何操作（买入并持有），那么到了 2000 年年底其市值超过 1.6 万美元；但是如果投资者期间交易了其中 85% 的股票（该数据与大部分基金经理投资组合的平均周转率一致），那么在扣除税金和交易成本后市值只有 8 100 美元。

投资者平时需要承受各种交易压力，其中大部分来自他们的股票经纪人。这些经纪人的收入就靠这些每笔 15 ~ 30 美元的佣金费用提成。经纪人手中的工具之一就是每季度发布的公司分析师

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

研究报告，上面都是各种股票评论、行业分析等方面的文章。媒体也是一直在大肆宣扬行情趋势并向公众推荐股票和新的投资工具。在这种环境下投资者很难保持平静心态，如果继续坚持“买入并持有”的话就好像感觉到被这个市场抛弃，从而不由自主地进行交易。正如赌场才是赌博真正的赢家一样，股市里面的真正赢家并不是投资者，而是交易所和券商。

投资者频繁交易同样也对政府有利。如果投资者所持股票超过两年，政府征收 15% 的资本利得税；持有期不足两年则征收短期所得税最高可达 35%。

“买入并持有”并不表示投资者在买入后什么也不做。“买入并持有”的一个缺陷就是忽略了人们的不时之需或紧急用途。有时人们在买入股票后往往会舍不得卖，因为看着股价持续上涨实在是件赏心乐事。当投资者急需用钱或需要调整投资组合时，建议先将投资组合中亏损的股票卖出，这样可以抵消纳税金额；如果你必须卖掉盈利的股票，那就先卖掉那些涨幅太高的股票。

了解自己属于哪种性格。如果你属于那种比较容易斤斤计较的性格，那么建议你最多每季度检查一次投资组合情况就可以了。此外，你还可以为自己限定交易次数。例如，强迫自己每年的换手率不得超过 10%。

如同其他行业一样，华尔街总是向你推销各种产品和服务。股票经纪人几乎每天都可以找出上百种理由推荐你卖掉这只股票换成另一只股票。投资者需要记住的是，从长期来看，大部分有关公司现状和未来前景的小道消息都会被人遗忘。如果在最初买股票时就已经过深思熟虑，那么在接下来的几个月内就用不着再去理会经纪人的各种唠叨，也不用再关注这方面的话题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 37

Buy The Rumor, Sell The Fact



做多做空都能赚钱，只有贪婪者赔钱

大部分投资者都相信正常合理的贪婪，即使是没有看过著名导演奥利弗·斯通执导的电影《华尔街》的投资者也都知道，剧中由迈克尔·道格拉斯（Michael Douglas）主演的金融大亨戈登·杰科（Gordon Gecko）曾经说过“贪婪是件好事”（Greed is good）。的确，贪婪正是人的本性，它可以促使我们拼命挣钱，但在股市中无论投资者做多还是做空，过于贪婪可能适得其反。赌场上人们赚钱是因为他们相信所谓的“运气”或“手气”之类的东西，但是连赢5次轮盘赌并不会改变第6次的获胜概率。当事情进展顺利如愿，我们往往会有“顺其发展”的想法，就像赌场上把刚赚到的钱全部押上“乘胜追击”一样，其结果往往是将好不容易赢来的钱全部还给了赌场。当然，许多人走进赌场的时候就已做好了输钱的准备，不同的是投资者踏进股市时都是满心期望大赚一笔。

在2000年熊市的初期，美国金融市场心理学协会发布了一个研究报告。该报告指出1/5的投资者期望股票投资的年均收益率超过20%。先锋基金公司的创始人约翰·博格则认为股市每年8%左右的收益率更为现实一些，其中大约1%来自股息分红。期望获得20%收益率的投资者肯定不会满意这种现实收益率，而这种不满

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能引发错误的投资决策。

当一般投资者在发现投资收益率不如预期的时候，往往会反应过度并花很多钱将原来的股票换掉。这种做法很少有助于提高收益率，因为即使你新买入的股票后来的表现优于被替换掉的股票，换股的不菲成本也会抵消掉这个优势。投资者必须要有足够的耐心才会收获丰厚的回报。

刚进股市就走运的投资者同样也不应该冲动行事。行情好的时候，尤其是大牛市时几乎所有人都能赚钱，一些初出茅庐的新手甚至可以取得比那些经验丰富的投资大师还要好的业绩。但在这场充满风险的游戏中，唯一能够区分运气和技巧的东西就是长期的操作业绩。涨势不错的股票很容易给人造成一种错觉，认为它会一直涨下去。因此这时候就需要密切予以关注，以确保其股价上涨幅度并未完全与公司的销售或盈利增长速度脱节。如果发现情况果真如此，那就应该当机立断卖掉它。假如看见卖掉之后股价又进一步上涨会让你抓狂，那就强迫自己不要再看这只股票，也不要有意无意在网站上输入这只股票的代码。

多头相信股市将会上涨，而空头认为股市将会下跌。那些贪婪的投资者就像农夫提着水桶一样，在华尔街将大量的金钱倒进无底洞里消失得无影无踪。不过话又说回来，真正贪婪的人就是华尔街那些西装笔挺的专家，无论股市涨跌，他们都可以稳坐钓鱼台，从投资者那里坐收渔利。

无论如何，投资者确实可以在股市赚钱，但别指望天上掉馅饼的好事会落在自己头上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 38



Buy The Rumor, Sell The Fact

市场血流成河时正是进场良机

这是另一句奉承投资者的投资定律。当市场里面许多人都已倒下，剩下的人都在战栗发抖时，投资者就像战胜者一样昂首阔步扫过战场，从遇难者身上大肆掠夺战利品。“市场血流成河时正是进场良机”这条定律出自投资界传奇人物洛德·罗斯柴尔德（Lord Rothschild），他在滑铁卢战役拿破仑的军队败于英国威灵顿将军前夕说出了这条定律。罗斯柴尔德家族正是把握了这场战争的机遇，在国债交易上大发了一笔横财。

现在来看，这条投资定律与战争根本没有什么关系。它实际上是用另一种方式鼓励投资者应当在股市跌入谷底时大胆买入股票。如果你本身就对市场底部具有特别灵敏的嗅觉，而且在多数情况下判断都是对的，那么就应该在底部时大胆进场。但问题在于，你可能花一生的时间进行投资而且相当成功，但却没有一次正确地预测到市场底部。

1928～1954 年，道琼斯工业价格平均指数从 386 的高点下跌至 40 点，下跌幅度几乎达 90%。毫无疑问，如果在道琼斯指数为 40 点时大胆进场，并一直持有到 1954 年股票涨回到原来的高点，你就会取得惊人的 865% 的收益率。但是话又说回来，又有谁知道需要等那么长时间呢？别忘了，道琼斯指数在此期间下跌了 90%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当道琼斯指数下跌到200点时，跌幅已达48%，对许多人来说已经是“市场血流成河”了，但是大盘跌势依然不止，又下跌了160点。

最近，以科技股为主的纳斯达克指数也经历了这样的腥风血雨。虽然纳斯达克指数在2003年从底部反弹了20%，但是也才刚过1 600点。想想2000年纳斯达克指数最高曾突破5 000点！从5 000点跌到3 000点差不多已算是“血流成河”了，再跌到2 300点更是尸横遍野。所以，如果投资者在纳斯达克指数跌破1 300点的时候进场，那就真是应该烧高香庆祝一番，因为这样的机遇许多投资者一辈子都不见得会碰见一次。

“市场血流成河时正是进场良机”这条定律不仅适用于大盘，也同样适用于个股。有时候价值型股票也会发生这种情况。按照投资大师本杰明·格雷厄姆逆向思维的投资策略，当一只股票不再受市场青睐时，反而应该引起特别注意。不过投资者需要小心，伤口滴几滴血是一回事，而血流不止则是另一回事。

这条定律与前面提到的“逢低吸纳”含义相差无几，也类似于“高抛低吸”。这正是每个投资者都想做到的事情，祝你好运！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 39
Buy The Rumor, Sell The Fact



熊市最多持续一年

我们都愿意相信熊市的持续时间从某种意义上说存在一定极限。由于市场反映了所有投资者的心态，因此熊市总有止跌反弹的时候。同样我们也知道，从长期来看，股市的投资回报率为正数。因此牛市比熊市持续时间更长的说法不无道理。既然许多分析师声称 1982～2000 年（跨度为 18 年）都是牛市，那么熊市也许确实是一种暂时现象。但是熊市真的最多持续一年吗?

最近的一次熊市到目前为止已经进入第三个年头，这足以反驳“熊市最多持续一年”的说法。无论最近的熊市如何发展（它看起来似乎正进入冬眠状态），历史上确实曾经出现过与 1982 年开始的大牛市时间跨度差不多的大熊市：1906～1921 年，股市一直委靡不振；1929～1934 年，股市对长期投资者而言也是一场灾难；1968～1982 年，股市也令所有人失望。

当然，股市总是有涨有跌。即使在上面提到的那些大熊市中也有赚钱机会。例如，1930 年年中股市就出现了反弹，许多股民也挣了一笔；1968～1982 年尽管股市萧条，但是 1968 年年初和 1969 年年末的行情倒也不错。

从这些资料来看，从目前回溯到 20 世纪初，股市大约有 1/3 的时间处于熊市。安德鲁·史密瑟斯和史蒂芬·赖特在他们的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《华尔街价值投资》一书中，正是因为这些频繁出现的熊市而对长期“买入并持有”的投资策略提出异议。我在这里引用他们的数据是想指出熊市并非我们想象的那样短命。我同样也要借用他们的观点来说明，现代投资理论关于“股市的长期收益率为正”的观念与事实存在出入。史密瑟斯和赖特认为，如果你观察一下1950 年以后的股市指数行情表，会认为长期持有的理论确实有效；但是如果将目光往前推移 50 年，这种说法就完全站不住脚。按照史密瑟斯和赖特的分析，所谓的长期投资利润其实绝大部分应归功于 1982 年开始的那场大牛市。

当然，这可能是因为今天的全球经济和股票市场与 1950 年之前的情况完全不同。也许是因为现代金融体系更加成熟、行业监管更加有效，从而是股市出现“长期走多、短期走空”局面。此外，股票投资已经从刚开始时只是少数特权阶层的游戏演变为普通大众的游戏，股市的游戏规则也逐渐发生了很大变化。我们参与股市，希望股市运行良好，投资能有所回报。如果股市反映了市场参与者的意愿，那么它应该运行良好。当我们处在一个“经济衰退”取代“经济萧条”的年代，也许最坏的时期不会持续太久。

这种想法当然是一件好事，但我并不完全赞同。股市步入熊市阶段的时候，如果投资者信心动摇，总有可能会转化为长期熊市，并且看不到熊市会很快结束的迹象。不过，好消息是即使投资者身处熊市也不用特别紧张，仔细挑选股票或基金仍有赚钱机会。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二篇

Buy The Rumor，Sell The Fact

选股秘籍

股票市场只不过是供投资者筛选的众多股票的集合。正如占卜家念念有词、口若悬河地占卜未来一样，股市的预言家对股票市场以及如何挑选股票也有着无数种建议。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 40

Buy The Rumor, Sell The Fact

紧盯少数绩优股

无疑我们目前处在信息爆炸的时代，投资者每天都被湮没在海量的信息中。设想一下你在某个悠闲的午后浏览雅虎网的财经网页，想要了解一下你感兴趣的公司情况。如果你能在下午看完五家公司的各种评论、财务报表，以及美国证监会要求公开披露的所有材料，就算非常不错了，而如果到了晚上你还能记得所看内容，那你简直就是个奇人！由于大多数投资者并非专业分析师，并且有各自的日常工作，即使是像这样抽出一个下午来进行这种费力的研究也很困难。尽管这样的功课很困难，但它确实是投资的必要环节。因此，将股票数量限定在你所感兴趣的范围之内可以使你辛勤的研究工作起到事半功倍的效果。

不用担心这样做会使得你的投资组合不够分散化。事实上你随时可以通过买入一些低成本的标准普尔500指数基金或者买入那些跟踪面较宽的股票指数的交易所交易基金（exchange traded fund，ETF）来确保你的投资组合分散化。金融市场到处都有面向整个市场的金融产品，无须特别关注它们。因此，最要紧的是挑选出能够帮助你的组合击败大盘的股票。

华尔街的专业分析师总是将其研究对象限定在某些范围内。一些大型券商的分析师通常只研究某一个行业，并在这个行业关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

注其中的 5 ~ 10 家公司，通常他们还有助手来协助完成繁重的工作。虽然共同基金的投资组合所涉及的行业战线较长，但它们同样依赖于许多以单个行业为基础进行市场研究的分析师的研究成果。

华尔街一些顶级投资经理的投资模式也是紧盯绩优股。以威廉·瑞恩（William Ruane）和罗伯特·戈德法布（Robert Goldfarb）管理的红杉基金为例，在过去的五年里，这只基金的整体表现超出同期标准普尔指数 6 个百分点，而在其 40 亿美元市值的投资组合中仅涉及 15 只股票。该基金投资组合的最大仓位（约 13 亿美元）投在伯克希尔·哈撒韦公司股票上，约占其全部组合的 1/3。红杉公司大约 96% 的资金都放在 10 只股票上。我们将在后面有关“避免过度分散化”的章节中讨论过度分散化的危险以及集中投资的好处。红杉基金的例子向我们表明，即使是那些非常成功的专业投资人士也并未假装无所不知，他们也只是专注于自身熟悉的行业。

一旦投资者缩小了投资的范围，下一步便是确定分析这些股票所需的信息。尤其是在高技术和生物行业，对一个外行的投资者而言，要完全理解公司生产的产品几乎是不可能的。举例来说，了解笔记本电脑的性能特点、这家厂商相对于其竞争对手而言稳定性如何、是否能维持较高的利润率，这些都很重要。但详细了解笔记本电脑究竟是如何制造出来的则大可不必。

由于每个公司并非独立存在，因此熟悉它所在的行业情况就显得非常关键。绩优股在该行业中总是比竞争对手具有更好的资产负债状况、性能更为优异的产品、更为低廉的成本，以及更高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的市场占有率。大部分券商或经纪公司都提供行业研究报告，可以作为收集此类信息的来源。

同样，了解公司主要客户的情况也很重要。例如，像思科公司那样的服务器制造商，其命运完全取决于其客户（尤其是互联网类型的公司客户）的表现。一些为公司客户生产设备的小型公司，其大部分收入来源于其中的两三个客户。如果你想选择此类公司，很显然你必须知道它的客户是否可靠，有无破产倒闭的危险，它们之间是否签订了长期协议。相对于 B2C，B2B 需要进行更为深入的研究。

另外也不能过于短视，只盯住你所关注的对象而忽视其竞争对手的崛起。那样的话就会错过机遇或付出惨重的代价。

彻底了解某家公司意味着至少你还需要熟悉与它相关的 3 ~ 10 家公司，它们可能是同行，也可能是产业链上下游关系。

既然你并非无所不知，与其全线出击不如重点突破。因此，最现实的做法就是尽量以审慎的态度紧盯那些重点目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 41

Buy The Rumor, Sell The Fact



好公司并不意味着好股票

如果某家公司只要收益稳定、历年经营状况良好、管理团队精明强干，就能迅速得到市场的认可，那么股市就不存在所谓的黑马股了。市场某种程度的疏忽对挑选股票的投资者而言正是一种机会。同样，对于一家公司而言，尽管其基本面良好，但股价却“跌跌不休”的情况并不少见。从那些对于股票代码比股票名称更熟悉的投资者口中，你会经常听到“好公司并不意味着好股票”这句话。短期来看，市场并不真正关心公司的管理层到底是谁或者长期销售增长如何。许多短线投资者只不过在乎股票能否马上得到市场的认可，他们才不在乎这些股票到底是好是坏。一些基本面投资者则在股价呆滞的股票中寻找投资目标，他们希望未来某种诸如新产品发布或消息等契机起到“催化剂”作用从而使股价出现转机。当然，要想赚钱必须在“催化剂”发生作用之前而不是之后才进行投资。

如果说“好公司必然是好股票”并不成立，那么这句话反过来说却无可辩驳，即“坏公司必然是坏股票”。粗略浏览一番最近的财经事件就会发现这一事实。

首先，来看看安然、世通（WorldCom）和南方健康（Health-South）的情况，它们都因为诈骗丑闻而声名狼藉。股市中大出风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

头的股票似乎并不必然代表着这是一家值得尊敬的公司。在20世纪末高科技泡沫时期，市场到处都是所谓的好股票。例如，美国的网络百货商“网络货车”（Webvan）就是这样一只人人都竞相追逐的“好股票”。这只股票以15美元的价格公开上市，一个月后股价就翻了一倍以上。这真不愧是一只“好股票”，但它却并不是一家好公司。“网络货车”提供的核心服务并不是大多数人所需要的，因为我们毕竟还没有懒到连开车到几个街区之外的超市采购日常用品都嫌麻烦的地步（此外，大部分百货店都可以提供配送到家的服务，从而取代“网络货车”的功能）。尽管“网络货车”的股价曾经风光一时，但却是负债累累，根本没有利润可言。如今这只股票更是一文不值。

从长期来看，好公司确实是好股票。但是，我们所说的“好公司”到底如何定义？首先，它们必须销售人们所需的产品，还必须保持盈利、持续的收入增长，以及合理的负债水平，账面价值体现的资产同样也要足够大。一家公司之所以会成为所谓的“好公司”，主要依赖于公司所属的行业以及与同行业相比公司的发展模式以及基本面状况。显然，“什么是好公司?”就如同“什么是好电影?”一样是个非常主观的问题，每个人心中都有自己的答案。不过尽管仁者见仁、智者见智，但大部分“好电影”都有许多共同点：严谨的制作品质、超强的明星阵容和足够吸引人的故事情节。

好公司同样取决于是否拥有一只素质较佳、诚实可靠的管理团队。2001年3月，斯坦福大学法学院教授伯纳德·布莱克（Bernard Black）曾经对俄罗斯的上市公司做过调查，观察良好的公司治理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（高度透明的财务状况、尊重股东权利以及管理层诚实公正）是否是企业成功的重要因素。他之所以选择俄罗斯市场是由于投资者对于这些上市公司以及日常监管缺乏信心从而导致股市一蹶不振。就金融市场而言，在叶利钦试图将整个国家带入市场经济体系以来，整个经济依旧处于少数金融寡头的垄断之中。俄罗斯目前的状况与美国19世纪资本主义时期出现的“抢劫大亨”年代非常相似。所不同的是，与当年的美国相比，现在的俄罗斯由于渴望更快的发展更加迫切需要外资。按照布莱克教授的说法，俄罗斯股市的潜在市值达3万亿美元，但由于投资者无法相信俄罗斯的上市公司和投资环境能够在短时间内得到彻底改善，目前俄罗斯股市的整体市值仅为300亿美元。

布莱克教授采用布隆斯维克·沃伯格投资银行（Brunswick Warburg Investment Bank）发布的公司治理排行榜来审视俄罗斯大企业的情况。这家投资银行关注禁止内幕交易的法规和公司内部的独立董事人数。布莱克教授同样分析这些公司的资产、销售以及增长情况并确定它们如果是美国公司的话，在美国的市场环境下价值到底会是多少。

以俄罗斯石油巨头卢克公司（Lukoil）为例，这家公司如果在美国上市，其市值将达到1.95亿美元，而在俄罗斯仅为550万美元。这家公司在公司治理排行榜上名列第20位。俄罗斯的一家电话公司（Vimplecom）在这个排行榜上高居第7位，但其当地市值不及美国市场市值的一半。布莱克教授的研究表明：公司的治理状况越好，俄罗斯与美国市场的市值差别越小。看起来，投资者确实愿意为“好公司”支付更高的代价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 42

Buy The Rumor, Sell The Fact

千万不要赌马或迷信股票

投资实际上就是选择你最喜欢东西的一种过程。投资者将资金投向一只股票而不是另一只，是因为他相信这只股票具有巨大的潜力。也就是说，这家公司的产品、经营模式、前景和管理具有一定的优势。企业本身为了吸引投资者和客户的目光，总是无时无刻不在挤出笑脸，力图讨得大众欢心，只是这些举动有时做过了头反而显得滑稽可笑。例如，20 世纪 90 年代末期，投资者常常喜欢将微软公司昵称为“好心先生”，就好像这家赚钱的公司已变成自己孩童时期一只可爱的毛绒玩具或洋娃娃。这种对待股票的方式难免有点感情用事，根本就不健康。

在本书的其他部分曾经提到过，耐心是投资者的必要武器。保持投资组合较低的周转率是降低佣金成本、提高税赋效率并最终实现长期盈利目标的最有效途径。同样需要强调的是，投资者并非一定要进行投资。

例如，有时候某些股票表现太好。尽管获利丰厚，但随着股价的上涨，这些股票已显得被高估，此时就应该当机立断卖出这些股票。尽管人们总是有些不舍，但当股价超过了一定限度，它的环境已经发生了变化，至少应对投资组合的持仓状况重新进行评估。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价涨得太高引起的另一个问题是，这些股票可能使得原来的投资组合失去平衡。尤其是在公司分立合并后，或者是股票分割的时候，某只表现突出的股票可能会占到整个投资组合的50%左右，在这种情况下就会出现分散化不足的问题。因此在这时卖掉部分获利的股票以降低持股比例，并换成其他行业的股票就显得非常必要。

例如，贝拉姨妈（Bella）一生都在贝尔电话公司做接线员，公司只给了她一些股票。当政府决定打破行业垄断时，原来贝尔公司的股票就换成了AT&T以及所有由贝尔公司分拆出来的小贝尔公司的股票，接着又换成像朗讯（Lucent）之类的股票。贝拉姨妈对股市并不感兴趣，她的操作策略就是一旦公司的名字变得古怪或听起来带有高科技味道时就卖掉这些股票。这种做法适合贝拉姨妈，是因为她还有一笔丰厚的退休金做靠山。但是对于退休还很遥远的年轻一代而言，就有必要加倍小心地分散风险。最近的历史经验表明，如果投资组合完全由电信类股票构成，即使这些股票由原来的几只股票分拆而成，依然不是最安全的投资方式。

上面的情形，包括价格上涨过快是每个投资者都喜欢面对的问题，也可以说是甜蜜的烦恼。不过投资者也许还不得不面临另外一种困难局面，有时候会因为市场环境改变使得公司好景不在。

上市公司的员工往往也是自己公司忠实的投资者。当安然公司由于高管的欺诈行为倒闭时，许多员工也随着公司一起破产。过去当安然公司的股价上涨时，这些员工由于将安然股票纳入其养老金投资账户401（K）而感到欣喜；而当丑闻东窗事发后，由于养老金账户的诸多限制，这些员工没有办法出手自己的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

安然公司也许是一个工作的好地方，但这并不意味着人们可以完全依赖这家公司的股票来养老。你工作的公司也许是你最了解的公司（事实上对别的公司也应当同自己公司一样了解），因此持有公司的股票也许是一个不错的主意。不过投资者应当将其薪水视为其投资组合的一部分。如果你每年从公司领到 5 万美元的薪水，也许你就用不着将太多的资金投到公司股票上面。

历史上有许多声名显赫的传奇企业，它们在美国产业发展史上留下辉煌的一页。欧文斯·康宁公司（Owens Coring）是一家成立于 1935 年的生产玻璃纤维的公司，拥有 2 万名员工，年营业额达 50 亿美元。这家公司的股票于 1952 年挂牌上市，当时正值一场大熊市快要结束。如今这只股票每股市价为 0.63 美元，正在破产法院的监护下实施重组。

毫无疑问康宁公司是历史悠久的好公司，在美国产业发展史上也占有过一席之地，但同时它也债台高筑并因此被告上法庭。如今人们总是基于自己的政治立场，轮番辩论这些诉讼的是非功过。不过，这些官司毕竟存在，并因此改变了康宁公司的命运。不管人们有多么热爱这只股票或这家公司，都无法改变残酷的现实。

最后，投资者需要注意的是不要盲目进行个人崇拜。杂志封面文章、电视新闻和商业周刊往往热衷于将一些投资经理或创业者塑造成英雄人物。但是这些仿佛出自美国女作家安·兰德（Ayn Rand）笔下的行业骄子，并非完美无缺的超人。以人称“电锯”的艾尔·邓莱普（Al Dunlap）为例，他的成长背景可谓丰富多彩，西点军校毕业，曾在陆军空降兵部队服役。他在接手陷入困境的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯考特造纸公司（Scott Paper Company）时采取铁腕手段裁员 1.1 万名员工后得到了“电锯”的绰号。他在与公司供货商谈判时争取到更加优惠的条件，并在企业瘦身后以 65 亿美元的高价将其卖给竞争对手金佰利公司。他的行事作风也许太过强硬，但他却将一家面临倒闭的企业变成了一家数亿美元的并购目标。

邓莱普经此一役一举成名。事实上由于他名气实在太大，很快就有人找上门来请他去接手另一家同样陷入困境的日光公司（Sunbeam）。邓莱普在接受公司委托前以每股 12 美元购买了一些日光公司的股票，当华尔街传出“电锯”即将进驻日光公司并开始大刀阔斧调整时，其股票迅速涨到 17 美元。但邓莱普的此次任期可以说是麻烦不断，美国证券交易委员会控告他财务诈骗，投资者也随后提出起诉。邓莱普最后分别以 50 万美元和 150 万美元的代价向政府和投资者和解了事。

在邓莱普卸任后，日光公司随即于 2001 年申请破产保护，在公司的申请书中特别将邓莱普的负债经营方式列为破产原因之一。日光公司于 2002 年年末退市，投资者希望“电锯”再展神奇的愿望终于落空。

没有任何一家公司，也没有任何一个公司的总裁是完美无缺的，因此投资者务必要保持清醒的头脑。正如赛马场上没有赛马能够保持不败，股市也没有常胜将军，因此千万不要赌马或迷信股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 43

Buy The Rumor, Sell The Fact

当牛市见顶时，卖出涨幅最大的股票，因为涨得越高就会跌得越深；卖出涨幅最小的股票，因为上涨乏力必然掉头向下

牛市中涨得最快的股票总是会吸引眼球，因为从中可以看出推动股市的最新潮流。2000 年，科技股已经接近一个较长上升波段的尾声，其后它们开始掉头向下。从这个角度来看，很容易明白投资者是如何相信这句格言的。问题是如何把握这种操作策略的时机，没有人真正知道熊市何时开始。“熊市”或“牛市”的标签总是在行情出现熊市或牛市好几个月后才会贴上。新闻媒体或金融分析师并不能够呼风唤雨，他们并不能够提前预测趋势，只是在趋势真正形成后才成为“事后诸葛亮”的。

让我们从牛市的初期说起。绝大多数分析师都认同上一次大牛市开始于 1982 年 8 月 12 日（当时道琼斯指数站在 777 点上），这一段波澜壮阔的行情于 2000 年 3 月最后一天结束，持续时间长达 18 年！

当然，在这 18 年的任何一天，人们都可能会认为牛市已经见顶，或是行情即将结束，或是也许会在未来几个月内结束。但是这种情况并没有发生，无论周围发生了什么都没有改变行情走势，即使 1987 年的亚洲金融危机爆发、长期资本管理对冲基金（long

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

term capital management hedge fund）的倒闭，甚至格林纳达、巴拿马、伊拉克、南斯拉夫的战事也没能改变牛市行情。

2000年行情暴跌前几个月，我曾经为《福布斯》杂志采访过一位投资经理，他在过去的十年中对行情一直看空。说实话，我真有点为那些委托他管理的投资者打抱不平，因为他无视周围明显的上涨行情而一次次错过赚钱良机。前面一段提到的所有那些负面信息以及金融事件并不足以使得这位空头赚钱。在股市崩盘几个月后，我接到了这位绅士的电话（他真称得上是位绅士，他并没有在股市崩盘后马上向我炫耀他是如何的富有远见，而是等了几个月），他礼貌地询问我现在对他看法如何。好吧，我认为如果你多年来一直预测牛市已到尽头，那么总有一天你会对的。我的那篇采访文章发表后过了几个星期，这位投资经理终于迎来了他的闪光时刻（希望人们都理解这种幽默感），不过尽管如此却并不能改变他过去几年一直犯错的事实。

没有人能准确预测牛市何时结束，谁也做不到这一点。但如果你不知道股市何时见顶，那就无法卖掉涨得最多的股票，因为你无法知道何时该卖掉它们。

好吧，如果你反驳我的说法，认为你可以预测到1982年那场大牛市的尾部。股市泡沫破裂后许多公司的股价几乎是自由落体，而这些公司在1982年还没有挂牌上市。这段牛市的明星之一——微软公司是在1986年才公开上市。它当时股票分拆后的价格为每股0.07美元，如今经过再次分拆后每股24美元。按照股价分拆调整计算，微软的股价实际上在2000年3月达到最高点，每股28.75美元。因此即使股市开始步入熊市，微软的股价仍在上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在其最低点，微软的股价为每股 10 美元（经股票分拆调整）。也就是说，从 2000 年 3 月到 12 月，这只股票暴跌了 58%。即便如此，它也并未完全吐出大牛市期间的涨幅，两者根本不可同日而语。如果你当时卖掉微软股票，你一定会后悔莫及。因为熊市持续两年后，这只股票又回到暴跌前的价位，后来股票再次分拆。不过，许多其他的公司就没有那么幸运，这些股票在股价暴跌后一蹶不振，再也没有恢复到原来的水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 44

Buy The Rumor, Sell The Fact



千万不要去接坠落的刀子

这是一句流传已久的华尔街名言，信不信由你，不过在此之前你最好先了解一下自己的个性。有些股票确实会一跌到底，直到公司破产为止，连一点反弹都没有。“网络货车”是一家互联网配送服务商，使人们不用走出家门，坐在沙发上动动鼠标就可以采购到日常生活必需品。在 2000 年 3 月纳斯达克市场崩盘之前的一个月，这只股票市值高达 48 亿美元。但当股价开始下跌时，竟然一路跌到 0！那种试图在下跌过程中“逢低吸纳”的做法根本就是自杀。

有些公司虽然不至于破产倒闭，但是其股价恐怕再也回不到泡沫时期创下的最高点。以网上书店起家的网络零售商亚马逊在泡沫破裂后存活了下来，并且看起来还可以维持相当一阵子，但亚马逊的股价要想再回到每股 600 美元的天价根本就不可能。亚马逊股价下跌过程中看上去确实有很多机会可以“逢低吸纳”，但每次这样做的结果都会遭致不幸。

诚然，许多像格雷厄姆和巴菲特这样伟大的价值型投资大师都通过投资过气的股票而大获成功，而股价大幅下挫正是股票过气的重要标志。对于普通投资者而言，若是能分清哪些股票属于“过气”，哪些股票属于“过时”，那么对于他来讲，“去接坠落的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

刀子”就如同去接从天而降的金币。一位在圣迭戈掌管600亿美元资产的基金经理查尔斯·布兰德斯（Charles Brandes），最近要求旗下的研究人员去研究一下“坠落飞刀”现象。

布兰德斯的团队对1982年至2002年年底期间那些在12个月内市值损失了60%的1 000家公司的命运进行了研究。他们排除了那些股价不足1美元的公司，而将研究对象限定在市值1亿美元以上的公司。研究结果表明，在股价急跌的三年内，大约13%的公司最终破产倒闭。不过即便如此，布兰德斯的“倒霉公司组合”在股价开始下跌的第一年，收益率竟然高达35%，而三年内的年均投资收益率也有18%。

布兰德斯的结论就是：尽管“去接坠落飞刀”的投资策略可能会使投资经理陷入“买到另一只安然股票”的风险。但我们的研究表明：从长期看，这种投资策略，尤其是以组合的方式反而有助于改善整体投资组合收益率。

这种策略的关键在于“投资组合”。徒手去接一把正在下落的飞刀很可能会失去一根手指，但如果接住了一大把坠落的飞刀，就有可能在行情出现转机时获得意想不到的收获。

当然，投资者采取这种策略需要极大的胆量，非常人所及。毕竟其中存在破产的风险。如果你按照布兰德斯的研究挑选1 000只股票，那么其中的130家公司就会倒闭破产。作为普通投资者，我们要不惜一切代价避免此类事件发生。不过从整体组合角度出发，这些损失已被纳入整体投资组合中。专业资产管理人员，尤其是基金经理经常费尽口舌向人们解释为何投资组合中会有安然、世通、康萨可保险（Conseco）这样的股票。这些问题公司确实是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人们关注的焦点，不过最终投资组合的整体收益率才是最重要的。

采取分散化投资组合追求整体收益率的做法，某些股票可能会破产倒闭就是投资者不得不面对的风险。每个人都摔过跟斗，都买过一些自己都羞于启齿的股票。不过当自己的整体投资组合收益率落后于大盘时，自己并没有持有安然之类的股票反而并不是一件值得夸耀的事情。我们从布兰德斯研究结果中得到的最重要经验就是：一个投资组合可以承受几只破产倒闭的股票，仍然能取得不错的收益。

需要注意的是，大多数投资者并不想或者并不会持有 1 000 只股票。如果你是一个倒霉的投资者，从这些一年中下跌 60% 的股票中挑选股票可能会是一场灾难。流动性就是一个很迫切的问题，换句话说就是想卖的时候根本就没有人买。记住，你永远也没有必要去持有这些下跌的股票，这些股票下跌的压力可能超出你能承受的范围。

布兰德斯的研究对象市值至少为 1 亿美元，并且随着市值的增长，股票的流动性就会改善，从而更容易脱手。在我撰写此书的时候，美国市值 430 亿美元的百时美 – 施贵宝制药公司（Bristol-Myers Squibb）的股价正面临重挫，但这只股票由于流动性充分，你的股票经纪人提交上去的卖单要不了多久就会成交。个人投资者从下跌股票中搜寻投资目标时，最好锁定那些市值在 4 亿美元以上的股票，因为它们流动性高、成交量大。

不过千万不要相信“公司大到不会倒闭”的说法。安然公司曾经就是一个巨无霸，市值曾高达 800 亿美元，纸上富贵终究是过眼云烟。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于投资者而言，基本面分析是必不可少的内容。拥有大量固定资产、负债较低（或与债权人达成两年内大幅削减债务的协议）、稳定的效益以及光明前景的公司，不太可能容易破产倒闭。布兰德斯手头有600亿美元的资金可供支配，他当然可以采取分散投资的策略，其投资组合中少数几只股票破产倒闭根本就对整体投资组合无关痛痒。但普通投资者就没那么幸运了，最好还是谨慎行事，别拿自己的身家性命冒险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 45

Buy The Rumor, Sell The Fact



股票回购是公司经营状况复苏的信号

现代公司治理结构中，股东作为公司所有人之一并不参与公司日常经营管理。公司的最高权力机构为公司董事会，它代表所有公司股东的利益。公司的日常经营活动由管理团队运作，他们直接向董事会负责。你购买了公司的股票也就意味着你拥有了公司的一切：厂房、零售卖场、货车、公司专用飞机、资产负债表上的股份、银行里的存款以及公司每季度的盈利。

通常，股东对于公司专用飞机并不感冒，但银行里的现金以及源源不断的利润呢？这不正是你投资这家公司的原因吗？公司管理层对资产负债表上的现金有如下几种处理方式：继续存放现金、扩大经营规模、以现金分红方式发放给股东或者通过在公开市场买入自己公司股票的方式来支持公司的股票价位（也就是“股票回购”）。现金分红和股票回购都是将资金直接返还投资者的方式。现金分红更为直接一些，它是指每季度将股息支付给投资者。股票回购则是通过减少股票流通总量的方式在市场上间接起到支撑股价的作用。宣布现金分红或股票回购通常都能够在短期内引发股价上涨，此刻对于那些有意减仓的投资者正是出手良机。不过理论归理论，实际情况要复杂得多。

如果管理层除了将现金分配给股东以外并无别的用途或打算，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么现金分红则是最佳办法，因为它最为简单直接，而且从税务角度来看也比较合算。

当然，管理层也有别的考虑。首先，现在大部分管理层的薪水都采用股票期权的方式，这些股票期权一旦执行就会在市场上增加流通数量。股票数量越多，股价上涨动力就会越小。更为糟糕的是，像每股利润这样的收益指标就会下降。更多的股票意味着利润只会摊得更薄一些。这样一来就会使得公司账面比较难看，长期下去就会影响股票走势。而如果随着股票期权的执行，公司与此同时回购股票就会有助于避免利润进一步稀释。这无疑是一件好事，这种回购基本上都对管理层有利，因为他们可以趁机毫无顾忌地获得更多的股票期权。

管理层也可以通过缩股的方式（也就是注销部分股票）从账面上改善每股收益指标。从长期来看，这种做法的效果更好。这对于新投资者而言也是好事一桩：同样一份股票，如今可以享受到更多的每股利润。但是对于成长型投资者而言，他们更为关注未来每股利润的持续增长能力，这样一来就容易引起混乱。在他们眼里，股票回购带来的每股利润增长根本就是一场骗局，这种数字游戏根本没有实质意义，与公司的经营活动毫无瓜葛。

史密瑟斯和赖特合著的《华尔街价值投资》中提到，1993 年至 1998 年期间，企业通过股票回购刺激股市的做法非常流行，以致公司成了股市上最主要的买家。确实，史密瑟斯和赖特的调查显示，当时美国的个人投资者（散户）几乎是一面倒都在卖出股票，而公司则是对于散户的抛单来者不拒、照单全收。史密瑟斯和赖特认为，如果不是因为这些公司回购股票，那么 20 世纪 90 年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代的牛市很可能就会变成熊市。

当然，除了股票回购以外，公司购买股票还有其他方面的原因。大多数公司都有自己的投资组合，其中一些就是公司内部的养老金投资计划。不过，史密瑟斯和赖特坦率直言，股票回购（许多还是借债进行）以及日益流行的向管理层发放股票期权的做法，从本质上来说与“庞氏骗局”（Ponzi scheme）并无差别。

最后，你应该采取何种评价你自己的方式来评价管理层的做法。如果公司的股价确实被低估，那么股票回购也许是不错的主意。如果公司打算回购自己的股票，它应该选择成本更低的手段。公司应该用现金而不是借债去进行股票回购。另外，公司在进行股票回购前最好先向股东进行现金分红。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 46

Buy The Rumor, Sell The Fact

千万不要为了分红而紧握垃圾股不放

股息分红是一个容易引发争议的话题，我们可以从两方面来进行讨论。首先从现金角度来看：公司承诺的每年或每季度的实际现金支出到底是什么？其次从股息收益率角度来看（也就是以百分比表示的股息分红除以股票价格的比例），它告诉投资者到底有多大的收益率获得了足够的保障。从这个意义上说，股票分红总是一件好事，它表示管理层意识到股东才是公司真正的老板，有权参与公司的利润分配。股息分红在一定时期内也意味着明确的收益率。不过，比起股价上涨导致资本增值带来的投资收益率相比，股息收益率多少有些显得不值一提。因此，千万不要为了分红而紧握垃圾股不放！

先锋基金创始人约翰·博格警告投资者，在熊市期间，即使大盘回暖，投资者也不要指望年均收益率会超过8%，而其中这个8%的年均收益率还包括1%的股息分红。尽管从长期来看1%确实看上去有些寒酸，但它确实代表了最近几年股息收益率的真实水平。由于股息收益率一直很低，因此许多公司管理层干脆就不再进行股息分红而宁愿选择保留现金或用于兼并收购。

试想一下，如果股息收益率仅为1.75%，甚至不及银行条件较好的大额定期存单或货币市场基金的收益率。也就是说，如果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不考虑通货膨胀因素的话，根本不需要冒资本市场的风险进行股票投资就可以通过其他渠道获得 1.75% 的投资收益率。现代企业越来越吝啬股息分红，投资者在进行资产配置时也许根本就不用考虑股票是否分红。如果你看中了某只股票，那就买它；如果这只股票碰巧还会分红，那就把它当做一笔意外之财。

下面将会解释，为何不值得为了领取股息分红而紧握股票不放。让我们再次讨论一下股息收益率的情况。股息收益率公式如下：

股息收益率 = 股息分红 ÷ 股票价格

正如大多数基于价格的公式一样，股息收益率公式中的股票价格也是这个公式中变动最为频繁的因素。让我们举一个略显夸张的例子，价格为每股 2 美元的股票每年分红 1 美元，那么其股息收益率就为 50%；如果股票价格跌至每股 1 美元，那么股息收益率就为 100%。这个例子有些极端，如果投资者真的以 1 美元的价格买入股票，那么无论期间股价如何变动，到年底光靠分红就可以全部收回投资，这真是一笔不错的买卖；而如果投资者以 2 美元买入股票则根本就捞不到任何好处，因为他到头来虽然到手 1 美元分红，却赔了 1 美元的股价。无论股价如何变化，只有购买股票当时的股息收益率才有意义。对投资者而言，只有当股息分红增加的时候才能够谈得上“股息收益率增加确实是好消息”。同样，如果因为股价上涨导致股息收益率降低，倒也并不是一件坏事。在计算总体收益率的时候只有最初的投资金额才是关键。

如果你能挑选到一只可以分红的股票，确实是一件赏心乐事。公司可以分红至少说明它在银行有足够的现金存款，而且从长期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来看公司运营状况比较稳定可靠。政府已经降低股息收入所得税率，这对于普通投资者而言是一个实实在在的利好。股息分红还可以用来抵消交易手续费。如果你买入500美元的股票，交易费用为15美元，相当于交易成本为3%；如果你买入的股票股息收益率也是3%，那么就相当于你的投资收益率再也不会从负数起步了。

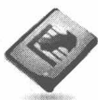
需要注意的是：公司很容易改变股息分红计划，即使股东反对往往也无济于事，因为有关规章制度并没有强行要求必须现金分红。有时候，公司可能会因为市场状况不佳而减少股息分红，或者干脆就是因为手头现金不足。还有可能是因为公司经营策略发生了转变（公司转向兼并收购）。短期而言，市场将会对那些拖延或减少股息分红的公司做出反应，其股价将会受到冲击。

股息分红的一项优点就是：大多数公司都提供“股息分红再投资计划”，这样就可以将分到的现金很容易迅速转换成股票。这对于体制健全、信誉良好的公司来讲不失为一种增加股票投资的好方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 47

Buy The Rumor, Sell The Fact



购买“道指狗股”

本书所指的“道指狗股”，特指道琼斯工业平均价格指数成分股中股息收益率最高的 10 只股票，这些股票年均股息收益率为 4.75% 左右，超过大多数货币市场基金收益率大约 2 个百分点，比美国 10 年期国债收益率高出 1.5 个百分点。如果仅从股息分红方面考虑，在目前利率水平处于历史低位以及股票市场一蹶不振的时候，购买“道指狗股”不失为一个好主意。

撇开股息收益率不谈，这 10 家公司本身就是一流的大企业。如 2003 年道琼斯成分股中的摩根大通银行、埃克森美孚石油公司、卡特彼勒重型机械公司、通用电气公司、通用汽车公司等，这些公司全都没有倒闭的危险，全都是一流的大公司，大部分都是地道的价值型股票。例如，埃克森美孚石油公司当时的市盈率为 16 倍左右，而其同行业竞争对手的市盈率则为 21 倍左右。

轩尼诗平衡基金（Hennessy Balanced Fund）的基金经理奈尔·亨尼西（Neil Hennessy），采用“购买道指狗股”的方法来管理其1 500万美元的共同基金。这种投资策略帮助他投资那些一流的价值型股票。他的投资组合的市盈率为 25，与相同收益的标准普尔指数相比其成本只有一半左右。他挑选的股票平均市值为 300 亿美元，证明这种投资策略倾向于大型的一流企业。由于受制于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国证券交易委员会有关共同基金投资方面的法律限制，单一股票的投资比例不得超过资产规模的5%，因此轩尼诗管理的基金保留了将近一半的现金。扣除全部手续费后，基金的投资回报率只能说是差强人意。因为过去五年，这只基金只上涨了4%，而同期标准普尔指数上涨了6%，道琼斯指数上涨了7.5%。但这种半仓操作并重押大公司的操作策略，在2002年的股市暴跌行情中帮了大忙。当年轩尼诗基金的净值下降了4.5%，而同期标准普尔指数则暴跌22%。尽管轩尼诗基金的业绩表现尚可，但还没有达到令人争相效仿的地步。多亏他只是半仓操作，手中的现金头寸帮助他缓冲了股市暴跌带来的冲击。

虽然购买“道指狗股”的投资策略看上去似乎是一种寻找既便宜又稳健投资目标的有效方法，但是投资者每年都需要检查一下名单，因为道琼斯工业平均价格指数成分股的构成可能每年都会发生变化。盲目相信购买“道指狗股”的做法并不可取，我们应该时不时到“犬圈”中去查看一下，看看是否有更中意的“道指狗股”值得带回家饲养。

想要尝试这种策略的投资者应该注意，必须每年都要进行一次资产重新配置，通常每年都要替换3～4只股票。这种替换同样需要花费成本，包括纳税和交易手续费，很有可能让全部利润化为乌有。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 48

Buy The Rumor, Sell The Fact



购买分割后的股票

公司分割股票往往是因为股价太高，分割后股价就会下降，可以让更多的投资者参与投资。2:1的股票分割相当于股价减半。许多投资者相信股票分割后，股价将会很快回升到原来的价位。尽管这种想法很吸引人，但根据股票定价方式来看，这种想法毫无根据可言。

需要记住的是，当股票分割的时候，所有与股份相关的数据都一同进行了分割。假如某家公司的股票价格为每股50美元，每股收益为4美元，那么其市盈率为12.5。股票按2:1进行分割后，股价变为每股25美元，每股收益则下降为2美元，而市盈率仍为12.5保持不变。2003年2月，微软公司宣布进行2:1的股票分割，其股价从48美元降为24美元。半年之后，这只股票仍在每股24美元附近徘徊。

股票分割会刺激股价的唯一可能性就是：分割后的股票变得更便宜了，这样就有更多的人可以买得起。大多数投资者都认为巴菲特旗下的伯克希尔·哈撒韦公司是一家优质公司，但很少有投资者买得起这家公司A类股票，其股价高达每股1.6万美元。它的股价如此之高是因为巴菲特从未进行过股票分割。事实上，每股哈撒韦股票相当于一个小型的股票投资组合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尽管哈撒韦股票价格高得惊人，但其市盈率甚至比微软股票还低一些。哈撒韦股票的市盈率为22，而微软股票的市盈率则为27。任何形式的股票分割都不会改变这个基本面情况。如果哈撒韦的股票分割至每股50美元的水平，许多投资者就会蜂拥而入，从而使哈撒韦的股价火上浇油。真正熟悉市场的机构投资者（它们并不抱怨哈撒韦的股价太高）并不会因为股票是否分割而改变看法，这也就是为何微软公司的股价在股票分割后并无变化的原因。市场在乎的是价值，而不是价格。

投资组合里面的股票发生分割对投资者而言是件好事，因为投资者可以持有更多的股票。尽管股票分割前后价值并无不同，但长期来看，持有更多股票更为有利一些。持有一股ABC股票，当股价上涨1元就会获利1元；持有两股ABC股票，当股价上涨1元就会获利2元。不过，这只是针对已经持有股票的投资者而言。当然，如果股价下跌，投资者的损失也类似于此。

总而言之，股票分割并不是什么坏事，但也不值得特别兴奋，投资者应淡然处之。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 49



Buy The Rumor, Sell The Fact

弱势时买入，强势时卖出

这条投资定律是著名定律“高抛低吸”或“低卖高买”的姊妹篇，不过“弱势时买入，强势时卖出”的可操作性更强一些。尽管人们无法判断股价的高点和低点，这些点位总是在出现后人们才会意识到，但是判断行情走势强弱相对来说要容易一些，人们只要看一下行情走势图就会明白股价的走势。但是你真的应该这样做吗?

市场上有一群投资者专门关注行情图表的彩色线条而不是公司本身。我们把这些人称为“技术分析派”或“图表派”（chartists），他们不同于关注股票基本面的“基本面分析派”。按照股票行情走势图而不是资产负债表进行投资的最大问题在于，股价可能在一个极小的范围内改变方向——事实上，这个范围小到不足1美分。如果投资真的像那样仅靠读读几张图表就可搞定一样简单，那我们人人都可以不用辛勤工作而成为百万富翁。

不过，这条定律仍有几分用处因为我们总是容易迷醉并犯下相反的错误。当大多数投资者看见股票下跌，他们眼中看到的只有倒霉蛋，并暗中庆幸自己并没有这只股票。我们总是偏向那些幸运儿，行情表中上升曲线总是能够吸引大家的目光。但是一旦我们追随股市上面的赢家，并在这些股票上涨时跟进买入，那么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们很可能会发现自己正好是在行情的顶部附近买入，从而陷入“套牢”的困境。接着当股票下跌时，我们往往又会在惊恐之中卖出。这正好与“高抛低吸”或“低买高卖”的做法背道而驰。

虽然行情走势图方法并不是非常成熟的选股工具，但它也确有可参考之处。如果你发现一只股票趋势走弱，但是当你检查这只股票的资产负债表时发现，这家公司基本面状态良好，同时该公司也没有丑闻或不法行为，近期公司经营或管理层也没有发生重大变化。也就是说，基本面方面一切正常，只是短期的卖压导致股价疲软。然后，你又发现这只股票的市盈率、销售比率或市净率等各项指标都优于同行业水平，那么恭喜你，你很可能发掘出一只值得投资的被低估的价值型股票。不过需要提醒的是，一只下跌中的股票也可能会持续下跌。

如果这种情况不幸发生，投资者可以考虑认赔出局，这样一来可以用亏损部分抵消掉盈利部分从而降低纳税基数。有些投资者总是一直保留账面亏损的股票，希望这些股票未来会出现反弹，这种做法并不可取。主动卖掉亏损股票实际上能够提升整体投资组合业绩。

这条定律的另一半，“强势时卖出”要容易实行一些。这样做除了一些机会成本以外，并不会产生任何亏损，所以这种做法显得合情合理。但是每到年底，别忘了投资组合里除了赚钱的股票以外，还有赔钱的股票，而且必须保证赚钱的股票超过赔钱的股票，因此在“强势时卖出”时不要太过着急。另外，还要记住税务问题。短期资本收益的税率与所得税相同，高达35%，所持股票超过18个月以上则适用长期税率，目前仅为15%。从这个意义

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上说，政府是在奖励耐心的长期投资者。

技术分析投资者往往是短线投资者。这种技术在日间交易员中特别流行，他们每次进出都只赚几十美分甚至几美分，一旦苗头不对就及时止损。只有大机构里面的高薪专业人员才适合进行这种投资，而且这个圈子里面的一流高手同时还会采用除了行情走势图表以外的其他手段来进行日常交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 50

Buy The Rumor, Sell The Fact

避免买入“便士股”

威尔谢5 000指数包括许多你从未听说过的名字，不特别找的话你根本就不会知道这些公司的存在。所谓的“整体市场指数”包含的许多股票市值非常小，交易量也不活跃，很少能入投资人的法眼。这些股票即使有交易也是微不足道，几周甚至几月都不见得会有成交。这些股票通常是由公司的创建者或公司内部人士持有，也许可以将其称为公开市场上的私人公司。显然，这种过低的流动性很容易造成股价的剧烈波动，而这种波动又会吸引喜欢操纵市场的投机者上门。由于这些公司往往急需资金，它们往往为了推销股票而与券商或股票承销商狼狈为奸，这就是为什么散户或个人投资者应该尽量避开这些股票的原因。

当然，并不是所有“便士股”都做过这些见不得人的事情。有时候一些企业家在遭到创投资金或私募基金拒绝时，会转而采用“借壳上市”的办法，寻找一家实际上已经停业但尚未退市的上市公司，进行所谓的“反向收购”。这种做法可以使公司不用经过由投资银行承销的首次公开募股程序而直接变成一家上市公司。这家公司先前曾遭受过两次打击：一次是无法筹集到私募基金，另一次是没有投资银行愿意协助其发行上市。不过这些痛苦在2000年之后由于创投市场和初级市场（公开发行市场）的回暖而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

逐渐淡忘。"反向收购"兴起的另一个原因就是，许多对冲基金（hedge funds）愿意购买这些小公司的大量股份，进而介入公司经营管理，帮助公司获得成功。这有点像对上市公司进行创业资本投资。市场上有一些资金经理专门从事这方面的业务，这些公司正是他们的投资目标，因为即使只有1 000万美元规模的小型对冲基金，都可以在这些公司中买下足够的董事会席位。

不过，这并不是大多数投资者都会参与的投资游戏。由于相信公司的长期前景而买它的股票是一回事，而与总部设在北达科州荒凉之地的其他人坐在一起开董事会则是另一回事。

这些股票许多都是由你从未听说过的券商经纪公司通过电话销售。在大多数情况下，公司并不能够直接向你推销股票，而必须经过第三方——具备相关资质的注册经纪人。不过需要小心的是，仅仅因为经纪人已挂牌注册并不意味着他就是一个值得信赖的合作对象。在这里，我并不愿意得罪许多人，认定所有名不见经传的小经纪商都诚信不佳，但那些随便打来推销"投资绝佳机会"的电话实在不值得理会。通常这些小经纪商的名字都大有来头，名字里都有类似"伯克希尔"、"摩根"这样一些华尔街金融巨头名称的字眼，好让粗心大意的投资者误以为它们真的是伯克希尔·哈撒韦或摩根大通这样的公司。

有些读者可能会感到困惑，为何在本书的某个章节鼓励投资股价遭到重挫的股票，而在别的章节却又警告投资者避开"便士股"。事实上，真正由于自身原因造成股价重挫而沦落为每股不足10美元的"便士股"的情况极为罕见，绝大部分所谓的"便士股"其实开始上市时股价就低于每股10美元。尚未停业的这些公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

司通常会采用“反向分拆股票”（reverse split）手段，也就是通过减少股份或缩股的办法来提升股价，从而避免被交易所勒令摘牌的命运。当一家公司甚至连这种挽救颜面的做法都无法采取时（就像安然股票一样，如今已沦为便士股），那么这家公司可以说是离破产倒闭已经不远了。

深度重挫的股价与濒临破产的股价仅有一线之隔，但如果你坚持选择仍在挂牌上市的股票，或者市值大于1亿美元的公司，就不用经常担心这个问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 51



Buy The Rumor, Sell The Fact

不要卖空小盘股

《福布斯》杂志每期都会有一页“多空推荐榜单”（Makers & Breakers），其中就有向做空者推荐的股票名单。不过，针对卖空一事，《福布斯》杂志倒是有一条不成文的规定，那就是从不向散户投资者推荐市值低于4亿美元的股票。对于卖空而言，流动性是至关重要的事情。这意味着卖空者在接到催缴通知时，必须立即能够买回（回补）自己先前借入的股票。每个卖空者面临的麻烦就是可能会遇到“空头逼仓”（short squeeze）现象，可以使卖空者在短短一天之内“爆仓”而输个精光。

当市场上有太多的卖空者试图同时回补时，就会出现“空头逼仓”现象。这些老爱唱反调的空头在公开市场上突然买入大量的股票，从而造成股价上涨。

避免出现这种情形的一种办法就是避开那些热门的卖空股票而卖空冷门股票。如果没有其余的卖空者存在，就不会有所谓的“空头逼仓”。不过，其余空头并不总是出现逼仓的唯一原因。有时候，一些股市大户注意到某只股票短期内卖空数量加剧，就会主动发难、发起攻击买入大量股票推高股价，因为他们意识到空头最终必须为了止损而疯狂买进，这样就会进一步推高股价；还有一种情况就是，一家原来一直倒霉的公司突然宣布利润大幅度

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提高或新产品试制成功的消息，许多新的投资者蜂拥而来使得股价止跌回升，引发“空头逼仓”。

因此，避开热门股票而卖空冷门股票的做法并不是避免“空头逼仓”的好方法。此外，单独卖空某只股票意味着你掌握了有关这只股票不为人知的内幕。这种情况并非不可能发生，只是你这样做的时候一定要有十足的把握。

另外一种方法就是只卖空大盘股，因为它总有足够的股票可供卖出，无论是卖空还是回补都比较容易。由于成交量每天都在变化，因此股票市值就是一个更好的指标。假如你卖空 IBM 股票，那么任何大户都无法对此进行“空头逼仓”，因为 IBM 股票市值远大于许多共同基金和对冲基金的规模。IBM 宣布盈利状况改善的利好消息会使你的空头落空造成损失，但不会出现“空头逼仓”。无论哪一天 IBM 的股票发生什么事情，股市中都会有足够的买单和卖单而不至于引起股价的剧烈波动。

卖空者经常容易忘记的事情就是：公司管理层讨厌别人做空自己的股票。长期以来，卖空都被视为一种下作的行为，为正人君子所不齿，简直就是一种卖国行为。这种操作手法多少有些丑陋，因为其出发点在于赌别人会出现危机，根本就是落井下石。IBM 股票并不在乎别人卖空，因为这只股票对于个人投资者的这些情绪完全免疫。但对于小盘股而言，其股票往往通过柜台进行交易而且大部分股票都被公司创建者或内部人士持有，这些公司确实很在乎别人卖空。这些股票流动性不佳，其中许多公司即使其市值接近 1 亿美元仍然可能会出现持续几周都没有成交的尴尬场面。在这种情况下，相当于这些公司的大股东对那些卖空者进行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了惩罚。没错，这是一种市场操纵行为，但不能因为你想购买这些股票就强迫他们卖出股票。

除了我们大部分永远也不会涉足的兼并收购领域以外，就再也找不到比小型公司管理层与卖空者之间的争斗更为尔虞吾诈的地方了。虽然在这个电子交易盛行、无须见面就可以成交的时代，尽管交易双方天各一方，但利益冲突仍然在所难免。

有一句老话需要记住：怕什么，来什么！因此在卖空的时候需要特别当心。

不要卖空小盘股，而是尽量做空大盘股，这样一来你就可以尽情享受侏儒击倒巨人带给你的喜悦！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 52

Buy The Rumor, Sell The Fact

卖空股票一定要设定止损点

投资者之所以“卖空股票”，是因为他们相信股价在一定时期内将会下跌。通常这些卖空者本身并不持有这种股票，而是从经纪公司那里借入这些股票然后卖出。卖出的钱将会存到一个现金账户，然后投资者等待股价下跌后再以更低的价格买回同样数量的股票，并将其还给借出股票的经纪公司。这种归还股票的过程就称为“回补”（covering the trade）。卖出股票和买回股票的差额归投资者所有，经纪公司则收回股票并收取一定的交易手续费。从理论上说，“卖空股票”是投资者面临的风险程度最高的交易行为之一。考虑一下这种情况：如果你以 50 美元的价格买入 ABC 公司的股票，而 ABC 公司不幸破产倒闭，股东一分钱也收不回来，那么你就会损失 50 美元，尽管这是个打击，但也就仅限于此；如果你以 50 美元的价格卖空 ABC 公司的股票，而后来股价涨到 100 美元，你就会亏损 50 美元，而如果股价继续上涨到 150 美元，那么你的损失就会扩大到 100 美元。由于从理论上将，股价上涨并没有上限，因此卖空股票的亏损可能会无限膨胀。

尽管“卖空股票”不太可能出现这种失控局面，但是许多时候由于投资者始终不肯认输的性格往往会造成不必要的损失。同样，由于只是账面亏损，除非投资者回补才会形成实际亏损，这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

样就使得一些投资者容易存在侥幸心理并期待股价反转以证明他们原来并没有犯错，而这样做的结果往往就会适得其反并最终导致局面无法收拾。

为了避免上述情形发生，有一种行之有效的办法，就是卖空股票的时候提前设定止损点，并严格加以执行。止损点，顾名思义就是针对每笔交易所提前设定的一个亏损数据，也就是投资者所能够承受的损失。止损点的大小因人而异（有些人亏损 10% 满不在乎，而有些人亏损 3% 就会面红耳赤）。投资者也可以采用更为科学的办法来设定止损点位，如通过检查一段时期以来投资组合里面每只股票的表现情况来分析盈亏比例情况。由于最终目标是让投资组合年底市值超过年初数据，因此投资者不妨将止损点设定在低于平均盈利收益率的水平。这样一来，从总体上讲盈利部分就会一直超过亏损部分。

在某些情况下，只做多不做空的投资者时间较为充裕，他们有时间等待股价回升从而扭亏为盈，只要公司不会倒闭就可以。

“卖空股票”则不然，由于投资者是向经纪公司“融券”借入的股票，经纪公司有权以当前价格收回借出的股票。“卖空股票”一旦犯错，不但会很快赔上这笔交易，还会连累投资组合的其他部分，因为需要更多的资金去回补卖空缺口。

如果不及时止损，“卖空股票”造成的损失可能会无限扩大。但投资者究竟应该保持空头仓位多久却并无明确的规范。通常这并不是一个问题，但它确实是一个麻烦。从技术上说，经纪公司可以在任何时候收回借出的股票。这种情形不太经常发生，因为经纪公司也不愿意看到自己的客户赔钱，不过也确实会出现这种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

局面。如果经纪公司感到有必要收回借出的股票，它只要跟客户打声招呼就可以，它才不会管是否打乱了客户的计划安排。

通常，空头仓位并不会保留很久。确实，如果空头持仓几个月以上就会使大多数卖空者变成长期投资者。一般的空头仓位只持续几天甚至在当天就进行回补加以了结。再次提醒，多头与空头关于持仓多久的思维方式截然不同。如果做多的投资者买入一只股票并打算持有一年以上，那么这只股票第一个月就下跌对他而言并不重要；而空头则必须立即判断自己到底是赌对了还是赌错了，这也就是为何设置止损点位如此重要的原因：一旦触及止损点位，就应该立即回补了结防止亏损扩大，不要再去纠缠以后到底会发生什么。投资者要有壮士断腕的勇气，与其患得患失，不如忘掉过去随时准备再度出击。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三篇

Buy The Rumor，Sell The Fact

美国联邦储备委员会

尽管互联网领域有许多令人尊敬的开拓者给我们的生活带来了深刻的变化，但若论谁才是20世纪90年代真正的风云人物，那还是非美国联邦储备委员会主席艾伦·格林斯潘莫属。美联储的职责是维护美国金融市场的平稳运行，并将货币流通维持在合理水平。美联储的一举一动都是新闻界和投资者关注的焦点。这群多少带点神秘感、在密室中决定整个国家财经命运的团体，具有举足轻重的影响力。

美联储成员每隔六周聚会一次并决定利率政策，而这总是各大媒体关注的焦点。美联储发布的一份简单的声明稿就会让全世界的经济学家和各类专家忙个不迭，争相解读并分析美联储的态度、下一步动作以及对金融市场的影响，等等。这些学者和专家的推断中难免有一些老生常谈，本篇对此也进行简单的审视。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 53

Buy The Rumor, Sell The Fact

不要与美联储唱反调

许多投资者总是对美联储怀有敬畏心理，因为它似乎可以通过其制定利率的权力来操纵甚至控制市场。美联储的每次例会都是重大新闻，对于美联储的任何举措，人们关注的焦点永远都是："市场将会如何反应?"美联储也经常被视为市场的幕后操纵者。在这个掌管全美金融命脉的准政府机构面前，谁又会不识趣敢于挑战其权威，公开与美联储唱反调呢?

不过，美联储并不负责股票市场的监管工作。格林斯潘最为人所熟知的任务就是通过调节美国银行系统的货币流动来管理并控制通货膨胀。显然，这种资金流动的调节也会对股票市场产生巨大影响。不过对于美联储而言，股票市场只是宏观经济运转情况的其中一个指标。尽管股市确实是一个重要、不容忽视的指标，但股票市场的涨跌并不是美联储控制的目标。美联储也许可以在某种程度上忽略股票市场，但股票市场投资者却千万不能忽略美联储，只是美联储升降息的决定并不总是投资者进行投资决策的唯一依据。

美联储对于股市的影响，简单来说就是来自于它对短期利率水平的控制。但美联储提高利率收紧银根，企业就会在筹集扩张所需的银行贷款或股本资金方面遇到麻烦，从而使得企业增长速

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度放缓，股价也会因此下挫；当美联储降低利率放松银根，企业就更容易扩张，股市也会因此上涨。

但是，对于股票市场究竟何时对美联储的决定做出反应则很难判断。20 世纪 90 年代末期，经济快速增长，纳斯达克指数冲破 5 000 点，道琼斯工业价格平均指数也突破 12 000 点。格林斯潘注意到这种经济过热现象并认为其难以持续，他将这一现象称为“非理性繁荣”（irrational exuberance）。随后他将利率水平提高到 6.25% 以促使经济降温。提高利率并没有对股市产生立竿见影的效果，股市仍进行了顽强的抵抗，直到 2000 年 3 月才开始下跌。从这个意义上说，与美联储唱反调在一个相当长的时期内取得了良好的效果。

股市崩盘后同样的事情再次发生。自从 2000 年 3 月以来，美联储曾九次放松银根降低利率，并创下了利率 1.25% 的历史新低。但是美国企业并未对这种宽松的融资环境立即做出反应，而投资者也还在舔舐 2000 年春天股市暴跌重创后的伤口，根本无心或无力重返股市。即使是美联储也并不能够强迫人们去购买他们认为并不需要的东西。

2002 年 7 月，安德鲁·史密瑟斯在伦敦《标准晚报》（*Evening Standard*）上撰文指出，尽管连番降息，股市仍下跌 1/3，显示美联储可能已经到了山穷水尽的地步。“美联储可能担心，如果在当前利率水平如此低的情况下再次降低利息，将会被看做令人恐慌的信号。”

如果“不要与美联储唱反调”确实行之有效，那么市场就不应该对美联储连续降息的大动作毫不买账，市场仍旧疲软不堪。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美联储刺激市场失败的原因之一可能就是，造成景气衰退的因素并非美联储所能完全掌控。首先，一系列公司丑闻开始暴露，投资者对于股票分析师、股票经纪人和投资银行已彻底失去信任，这些本该维护投资者利益的对象到头来却被发现经常践踏投资者利益。投资者被那些看上去道貌岸然的公司彻底出卖，安然、世通、泰科、奎斯特国际电讯公司以及南方健康公司发生的丑闻就是活生生的例子。这些公司的总裁一方面做假账欺骗投资者并公开偷逃税款，另一方面却又侵吞公司资源为自己收购天价艺术品、过着骄奢淫逸的生活。甚至连已经退休的通用电气公司前任总裁杰克·韦尔奇这样的伟大人物（他曾经被誉为“经营之神”而受到人们的顶礼膜拜），如今也因为其令人艳羡的退休津贴而成为众矢之的。此外，美国发生的“9·11”恐怖袭击事件，其后发生的阿富汗战争以及一年以后的伊拉克战争，都对股市造成了冲击。利率的重要性当然无可辩驳，但它们很难说是当今世界最重要的新闻。

经济学家常常指出，联邦利率削减对经济的影响有所谓的滞后效应，但人们对于经济和股市对于利率变动到底何时做出反应并未达成一致意见。有人说滞后3个月，也有人说滞后9个月或1年左右。无论结论如何，根据这种不确定进行的投资并无多大意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 54

Buy The Rumor, Sell The Fact



相信格林斯潘的判断

即使美联储主席责备投资者引发“非理性繁荣”，许多投资者还是把格林斯潘的言论当圣旨一样挂在嘴边。所谓的“格林斯潘的判断”（Greenspan put）是一句市场俚语，它是指美联储前主席格林斯潘针对防止市场大幅持续下跌而采取的行动。换句话说，格林斯潘也是热爱股市的，并且意识到股市的持续上涨对于美国经济的长期健康至关重要，因而不会任其垮掉。天哪，还有比这更天真的想法吗？

美联储并不会把股市放在心上，它的职责是通过控制和管理整个国家的货币供给、合理控制通货膨胀、保障充分就业来协调宏观经济。股市过快上涨正好与美联储控制通货膨胀的使命发生冲突。

举例来说，20世纪90年代末期，美国技术之都加州旧金山地区的房地产价格一飞冲天，房租和房价都高得离谱。同样的事情也发生在纽约、波士顿和华盛顿特区等美国人纷纷蜂拥而至希望在高科技行业谋职就业的地区。这些新来的人群，仿佛自己的账面资产是真的一样，大肆挥霍不断抬高物价。诚然，不断提高的劳动生产率使得通货膨胀一时之间还处于可以控制的范围，让公司只需稍微提高一下产品价格利润就会随着销售额水涨船高。如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

果不是因为企业生产效率的提升，那么后来发生的高科技泡沫破裂很可能就会提前爆发，因为美联储极有可能为对付通货膨胀采取更严厉的加息动作。

当人们讨论“格林斯潘的判断”时，简直把他当做市场幕后的指挥大师，而格林斯潘的工作实际上是要打击股市。1998～2000年，他多次提高利率。直到股市在2000年春天崩盘以前他一直在提高利率。

即使如此，像美林证券这样的大型金融机构以及债券天王——太平洋投资管理公司（PIMCO）的比尔·格罗斯（Bill Gross）仍然公开宣称，相信格林斯潘会采取措施降低股市跌幅。人们普遍认为美联储不会见死不救，当股市跌到一定程度，格林斯潘就会放松银根增加货币供应。

2004年4月14日，格林斯潘终于打破了人们天真的幻想。他公开澄清，自己无意干预股市。并警告投资者，美联储只有在股市陷入灾难的情况下才会出手，并不会为了让投资者获得较高的收益而挽救市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 55

Buy The Rumor, Sell The Fact



连降两次必有反弹

市场对于美联储各项决定的反应，可以说是“来也匆匆，去也匆匆”。即使如此，美联储确实对经济和股市产生无可辩驳的长期影响。“连降两次必有反弹”这条定律的意思是，每当美联储连续两次降息后，股市就会大涨。由于美联储每隔 6 周召开一次会议，连续两次降息差不多间隔 3 个月，因此不要指望股市某一天会大幅波动。连续两次降息后股市就会大涨，有时候股市行情会迅速做出反应，有时候需要等几个月直到降息的效应贯穿整个经济领域后股市才会有所反应。

美国经济研究院（Institute of Econometric Research）的诺曼·福斯巴克（Norman Fosback）于 1972 年提出了“连降两次必有反弹”的观点。实际上这个观点并不只是对利率有效，无论美联储连续两次降低短期利率、银行准备金率或信用保证金交易比率时，股市都会上涨。美联储连续两次降低利率 20 天后，标准普尔 500 指数通常上涨 4%；3 个月后，指数上涨 11% 左右，1 年后指数上涨几乎接近 30%。

1998 年，在道琼斯指数两个月内上涨 1 700 点期间，《商业周刊》（*Business Week*）曾刊登了一篇题为《当道琼斯指数跃上 10 000点》的文章。文章的作者杰弗里·拉德曼（Jeffrey Lader-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

man)，特地引用“连降两次必有反弹”这条定律，作为亚洲金融风暴以及拉美债务危机发生后股市能够止跌回升的原因之一。

当美联储降低利率，借贷成本相应降低。消费者可以向银行申请不动产抵押贷款，从而缓解月供压力，并有余额进行消费或投资。最近利率降低使得汽车经销商可以向客户提供“零贷款利率”来刺激汽车销量。2001 年美联储连续降低利率，确实有助于将美国从经济衰退的泥潭中拉出来，同时提升了近乎绝望的消费者信心。不过，失业率依然攀升，即使利率降低企业也不愿扩大生产规模。虽然借钱很容易，但企业往往只是借新债来偿还旧债。如此一来，虽然这种情况对于市场并没有什么不好，因为这毕竟使得公司的财务状况得到改善，资产负债表上的数据也变得好看，但它对于股市投资组合的短期效益却没有任何正面影响。

经济学家关于美联储的一项政策对经济的影响能够持续多长时间并未达成共识，大多数经济学家倾向于 6 ~ 9 个月时间。作为“经济未来晴雨表”的股票市场，对美联储政策的反应可能要更为迅速一些。但是别忘了，如果陷入旷日持久的熊市，股市也可能并不敏感，需要更长时间才会有所反应。在 2000 年至 2002 年年末，美联储将利率从 2001 年 1 月的 6.25% 降到 2002 年年底的 1.25%，股市却直到 2003 年下半年才开始反弹。

降低利率无疑会刺激经济，但美联储并未向投资者保证这种刺激作用何时会体现在他们购买的股票价格上面。

过去，人们曾认为降低利率对银行股不利，因为降息会使银行贷款收益减少从而影响银行核心收益。如今，银行业经过多年的演变，大部分银行将自己定位于“金融服务企业”，其收入并不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

局限于存贷款利差，其所谓的“中间业务收入”所占比例越来越大。这些业务范围多元化的银行如今已能够较好承受利率降低的影响，因此投资者也无须在美联储降低利率的时候回避银行类股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 56

Buy The Rumor，Sell The Fact

连升三次必有下跌

与“连降两次必有反弹”相对应的定律就是“连升三次必有下跌”，它是指美联储连续三次提高利率后，股市将会下跌。如果说降低利率对经济有刺激作用，那么提高利率就是美联储用来给过热的经济降温的手段之一。由于股市在经济增长期间更加繁荣，因此投资者在听到政府打算进行降温的时候可是一点也高兴不起来。

2000 年 2 月，美联储连续第三次提高了利率，股市 1 个月后开始下滑，期间虽略有反弹，年底股市仍以标准普尔 500 指数下跌 10% 的幅度收场。

但是，提高利率并不总是意味着未来经济状况堪忧。美联储的目标是维护经济可持续增长，而不是引发灾难。

经济繁荣时期适当提高利率是一种非常自然的做法。我们可以这样来理解：随着经济的增长，对资金的需求也会增长。经济学中的“供需原理”指出，一旦需求过旺而供给保持不变，那么价格就会上涨。一个健康的经济环境对资金的需求会有适度的上涨。当然，如果资金成本过高，消费者就会望而却步，企业也会暂缓扩张计划。其结果就会导致经济增长放缓的局面，股市收益率也会恶化。

很难提前预测提高或降低利率对经济造成的影响。尽管人们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通常认为，高利率不利于经济而低利率可以刺激经济，但股市究竟何时会对此做出反应却没有明确的时间表。例如，美联储在1999年开始调高利率，而当年的标准普尔500指数非但没有下跌，反而上涨了21%。

投资者其实不用看美联储的脸色就应该预料到，那些一路狂飙的网络股、电信股和高科技股已经涨到云端，根本别指望它们会顺利软着陆，其下场只会是摔得粉碎。尽管人们总是把大牛市终结的责任怪罪到格林斯潘头上，但是说句公道话，他并没有必要这样做。事实上，导致科技股泡沫破裂的真正原因还是经济规律中逃脱不了的宿命：当新型服务器、芯片处理器以及玻璃纤维刚刚进入市场，公司可以赚取很高的利润；一旦竞争者跟进，其价格就会急剧下降。而且随着企业用户和消费者意识到他们的电脑足以应付日常需要时，对这些产品的需求就会下降。对地下光缆的需求同样也会下降，使得举债数十亿美元兴建新通信系统的厂商入不敷出，叫苦不迭。

美联储提高利率的举措或许妨碍了某些公司租赁光纤网络空间的计划，对此我深表怀疑，因为美国公司似乎已经拥有了足够的网络空间。当人们不再需要借钱的时候，资金成本，也就是利率的高低并没有多大意义。

实际上，2000年是由于需求不振使得高科技行业暂时丧失了产品定价权，从而刺破了高科技泡沫，引发了一场罕见的熊市。美联储的行动也许加速了这个过程，但并不是造成这个结果的原因。对于投资者而言，任何时候都追随美联储的行动与追随市场基本面一样重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四篇

Buy The Rumor，Sell The Fact

专家观点

股票分析师、经纪人、基金经理、公司内部人士，当然还有财经作家，全都喜欢自诩为所谓的专家或专业人士。投资者在面临需要做出有可能影响他们一生甚至几代人生活的复杂财务规划的时候，总是会感到忐忑不安，迫切需要得到专家的指点。当然，许多专家都十分了解和熟悉本书涉及的股市投资格言，他们甚至自己也提出一些这方面的名言警句以吸引投资者关注的目光。本篇的以下内容就是这方面所谓的“名言警句”。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 57

Buy The Rumor, Sell The Fact

熊市中主动型基金脱颖而出

当股市处于熊市而投资者心中焦虑不安时，他们通常认为那些专业投资经理或许确实“物有所值”。人们普遍认为，主动管理型基金（或称“主动型基金”）的业绩在熊市中可以击败指数，因为这些基金可以降低股票仓位甚至空仓，保留更多的现金头寸；而类似标准普尔 500 指数基金这样的被动管理型基金，无论股市行情是好是坏，都必须与指数保持一致而不能够像主动管理型基金一样可以主动调整投资组合的股票仓位。此外，主动型基金还可以回避正在下跌的大盘股，因为标准普尔 500 指数是以股票市值加权的方式计算得出的，类似 3M 或福特公司这样的大盘股对指数的影响力远远超过小盘股。主动型基金可以尽早剔除福特股票，而指数型基金却不得不继续持有福特股票以便与指数比例保持一致。

嘉信理财投资研究中心的分析报告却打破了这个神话，它指出：尽管主动型基金操作更加自由，但在熊市里面其业绩表现仍落后指数型基金 55%。嘉信理财投资研究中心对 1987 年 9 月至 2001 年 3 月期间共计 20 多次的熊市进行了研究，这些熊市持续时间为 1 ~7 个月。研究发现，指数型基金胜出 11 次，主动型基金胜出 10 次，两者几乎平分秋色；而在 2000 年 9 月至 2001 年 3 月最严重的熊市期间，指数型基金平均下跌幅度为 23.25%，而主动型

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金则下跌23.29%，两者再次难分伯仲。

但是，如果正像上面理论提到的那样，主动型管理基金的积极调整持仓结构是在熊市中脱颖而出的关键，那么熊市持续时间越长，对主动型基金就越有利。毕竟，在熊市中增大现金头寸更为安全，将资金放在银行并不会贬值，另外固定收益债券也更吸引人。问题在于这些基金经理每年拿那么高的薪水就应该为基金投资者好好挑选股票，如果他们只会把委托给他们管理的大部分资产放到银行，投资者可不会轻易善罢甘休，因为投资者可不会傻到每年缴纳1.4%的管理费而只是请人帮他们把钱存到银行，而基金经理们也深知这一点。

大部分规模较大的主动型基金也无法避免拖累指数的大盘蓝筹股。共同基金的相关法律规定，投资单个股票的比例不得超过基金资产的5%，对同一家公司也不得握有超过10%的股权。因此，资金规模达数十亿美元的大型基金如果想要全面投资股市，那么除了标准普尔500指数排在前30位的成分股以外，很难找到满足流动性要求的合适投资目标。

嘉信理财研究中心的研究发现：在主动型基金经理看对方向时，他们的业绩的确不错。在主动型基金胜出的10次中，其收益率平均超过指数1.64个百分点；而在指数型基金胜出的11次中，其收益率平均仅超过主动型基金0.58个百分点。同样，这些数据根据我们所谈及的股市类型而略有差异。在下跌幅度不超过5%的温和环境下的9次较量中，主动型基金胜出7次；而在跌幅超过5%的8次较量中，指数型基金胜出6次。因此，看起来主动型基金在熊市中短期内表现尚可，但随着熊市持续时间加长，其表现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

便远逊于指数型基金。

同样需要注意的是，种类繁多的指数型基金不管名字叫什么，仍旧是指数型基金，其收益应该与大盘指数相差无几。那么，何不选择那种费用最低且最具节税效益的指数型基金？通常，先锋基金公司的很多基金产品就符合这些特点。但是，主动型基金的情况就大不相同。投资者在选购主动型基金的时候需要考虑的因素很多，其中最难以回答的问题就是："这个基金经理究竟是否物有所值？"在本书的其他章节中，我们曾经讨论过，主动型基金本身并没有什么问题，许多主动型基金从长期来看效益确实不错。不过，嘉信理财投资研究中心指出，熊市中为了追求更好表现而将资金在不同的主动型基金中换来换去的做法根本起不到任何效果。此外，熊市令人难以捉摸，没有人知道熊市何时开始，会持续多久。

如果你中意指数投资，那就一直做个指数投资者好了；如果你打算雇个投资经理替你管理资产，那就花钱雇个投资经理。一旦做出决定后，就不要再过分担心股市的涨跌，那只会徒增烦恼。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 58

Buy The Rumor, Sell The Fact



跟随基金经理操作

当美国证券交易委员会要求网上申报材料后，即使是最慢的电话拨号上网的投资者都可以在网上找到所喜欢的基金经理每季度的主要持仓情况。不过由于这些数据滞后一个季度，因此对于那些想要模仿并跟随基金经理操作模式的投资者而言，这个间隔多少有些太过漫长。显然，基金公司往往将股票持仓变动情况视为核心机密，绝不可能及时主动向外披露。不过，人们还是可以从网上披露的这些过时数据以及基金经理在媒体的各种评论中找出一些持仓变动的蛛丝马迹。

基金持仓报告所提供的内容往往是基金所喜欢的长期投资目标。有些基金经理多年来一直持有这些股票，甚至持续加码。基金持仓报告显示一个季度以来股票头寸增加或减少的变动情况。尽管它并没有显示基金持仓成本，但从这些资料中投资者可以看出哪些股票是基金经理心仪的投资目标。但是涉及股票价格的时候一定要多加注意，因为与普通投资者相比，基金公司有更多渠道获得新发行的股票，其价格往往是发行价甚至更低，这对于基金公司无疑是一笔划算的买卖，同样的股票到普通投资者手中的时候可能就会贵得吓人。基金持仓报告并不会明确告诉你应该购买哪些股票，但它们确实可以为你自己的股票研究提供参考。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"跟随基金经理操作"方法的缺点在于，你并不知道基金经理选择股票的动机。基金经理与普通投资者的投资目标并不相同。举个例子，人们付给基金经理高薪是希望他们在股市中采取主动管理方式来管理委托给他们的资产。这样基金经理也不愿意手中持有大量现金，因为他们也担心投资者会因此大发牢骚，认为自己何必为银行存款而支付1.4%的基金管理费。

当投资者决定撤出市场的时候，基金经理还要面临基金的赎回压力。有时候，在基金新的申购资金不足以弥补赎回资金的情况下，基金经理就不得不卖出部分股票持仓来填补资金缺口，而这种做法就根本无法顾及基金经理对这些股票的感受。

因此，投资者的另一种做法就是从基本面角度出发来审视所关注基金的持仓状况。著名基金评级公司晨星公司提供了某些投资组合的平均市盈率的相关数据。这些数据可以在构筑投资组合的时候作为参考标准。所以，如果你喜欢的基金经理偏好中盘股，那就不妨认真参考一下晨星公司这方面的信息。

有些投资经理拒绝在财经媒体上透露自己的选股内容，而另一些投资经理则乐于与公众分享自己的投资目标。许多像美国财经新闻网、美国有线新闻网或美国有线新闻网付费频道等电视媒体，都会要求基金经理在上电视的时候，必须申明自己是否已经购买了在节目中推荐的股票。这些投资经理在谈到他们买进股票的时候总是显得夸夸其谈，而对于他们卖出的股票却总是闪烁其词，毕竟这总会对这家公司带来负面影响。财经评论员在涉及相关话题时，也需要引起警惕。

正如投资银行和金融行业的每个部分一样，基金公司和他们

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的基金经理也会面临利益冲突的考验。假如你所在公司的养老金股票投资账户，也就是所谓的401（K）退休金计划碰巧是由美国著名大型基金公司之一的某家基金公司负责管理，而你所在公司又是一家大型上市公司，那么这家负责管理养老金投资账户的基金公司就很可能持有你所在公司的股票。这样一来，这家基金公司的基金经理可能就会顾及401（K）退休金计划业务，而不会对你所在公司的股票发表任何不利看法，而投资者却根本无法区分这一点。

同样需要记住的是，共同基金的投资目标经常包括并不适合普通投资者的股票。有些共同基金可以卖空股票，或者采用卖方期权（put options）的方式与市场对赌。即使是作风一向温和的先锋基金公司的标准普尔500指数基金，也会采用指数期货的方式来获取额外收益，以期能够击败大盘指数。与个人投资者相比，基金公司投资组合的换股更为频繁，因为基金公司批量交易的手续费远远低于散户的手续费。即便如此，基金公司收益率也会因为这些批量交易的手续而大受影响，那么就更不用说手续费给散户带来的影响了。实际上，个人投资者每笔交易都要交纳10～30美元的手续费。

当然，完全无视行业内某些最优秀投资经理的做法也殊为可惜。股票投资千万不要东施效颦，否则只会贻笑大方。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 59

Buy The Rumor, Sell The Fact

机构持股时间越长，股票波动就越低

许多投资者相信，类似银行、共同基金、对冲基金、养老保险基金等机构投资者有助于降低股票的波动性，因为这些机构投资者的股票周转率通常较低。此外，人们还认为机构投资者是市场真正的推动力量，而股票频繁波动并不符合这些机构的利益，因此，它们的股票往往走势平稳。问题是这些机构确实具有强大的影响力，但也不是无所不能。普林斯顿大学经济系教授伯顿 G. 马尔基尔（Burtong G. Malkiel）在 1999 年发表的一篇论文中指出，在世纪之交的时候，整个市场的个股波动性普遍提高，但整个世纪大盘的波动性却相对稳定。马尔基尔教授将这种个股波动性称为“个别波动”（idiosyncratic）。但是如果“机构持股时间越长，股票的波动越小”这种说法成立，那么所谓的“个别波动”便不应该出现。

首先，让我们来看看今天的股票市场。自 20 世纪 70 年代以来，尤其是在 80 年代，共同基金行业成长迅速。70 年代末还仅仅只有 300 余家国内股票型基金，由于当时基金数量较少，《福布斯》杂志在发表年度基金调查的时候，甚至可以将市场上所有基金的业绩表现包括在内。如今市场上的基金数量已超过 5 000 只，只有那些表现特别出色的基金才不会被排除在《福布斯》基金榜单之外。

美国最大的前 100 家金融机构，持有全国一半左右的股票。尽

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管有关法律规定，共同基金持有的个股比例不得超过该股票的5%，但像富达投资和普莱斯投资（T. Rower. Price）这样的巨型投资基金，却能持有企业的大量股票。富达基金股市投资规模高达3 300亿美元，该基金持有美国食品百货零售业巨头（Pathmark Store）20%的股份以及花花公子集团（Playboy Enterprises）18%的股权；杰纳斯资产管理公司（Janus Capital Management）作为杰纳斯基金公司的投资顾问，则持有阿普里亚医疗保健集团（Apris Healthcare Group）10%的股份；先锋基金集团拥有《读者文摘》杂志13%的股份以及美国康卡斯特公司（Comcast，美国最大的有线电视传输和宽带通信公司）5%的股份。

这些大型投资基金并不会轻易出手这些股票，因为大量抛售会导致股价一路下滑，影响投资公司旗下所有基金的业绩。基金公司的任何一位基金经理也不能毫无顾忌地随意处置手中所持股票。基金公司所有基金经理同时抛售股票，肯定会引起监管部门的注意，可能会被指控操纵股市、恶意炒作的罪名。

马尔基尔教授通过分析1926～1997年的市场波动规律发现，整个股市波动加剧趋势并不明显。当然，股市也确实出现过几次大波动，如20世纪20年代和30年代大萧条时期、70年代能源危机时期以及1987年股市崩盘时期。但是就整体而言，股市波动加剧趋势并不明显。

当马尔基尔教授将研究重心转向个股时，发现股票的波动性明显增加。他说："在某个交易日，波动率最大的股票，其股价涨跌幅度也非常可观。每个交易日都会发现几只股价涨跌幅度超过25%的股票，甚至对于有些股票（不包括新发行上市股票）而言，涨跌幅度超过50%也并不罕见。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马尔基尔教授认为，机构对于这种个股波动加剧局面至少应承担部分责任。1950年以来，机构投资者的股票市场份额已增长7倍，单笔成交数量1万股以上的批发交易如今已占到市场日均成交量的一半。马尔基尔的数据显示，当机构持有大量股票时，这只股票的波动就会更加剧烈。因为这些机构投资者如今就像散户投资者一样经常改变对股票以及股市的看法，而其见风使舵的本领比起散户投资者总是有过之而无不及并带有很大的欺骗性。

不用介意这些机构投资者可能首先得到信息。即使你和富达基金公司的基金经理同时得到某只股票的消息，你大概也需要花一天时间才能够搞清楚事情的来龙去脉，而基金经理则只需给公司的分析师打个电话就可以得到答案。当他放下电话的时候，你可能还在浏览雅虎的财经网页。此外，富达基金买卖股票的行动对股价造成的影响更是散户所望尘莫及的。

同样需要记住的是，即使你能够区分哪家机构持有什么股票多大比例（这些数据通常可以在公司年报上找到），你也无法知道它们持有股票的原因。基金公司所持股票，可能只是反映了牛市中基金经理的看空观点，或者仅仅是体现了某些基金公司的偏好而已，这些基金公司专注于高科技或成长型股票。银行也可以进行股票自营或为其客户买卖股票。许多养老基金、银行和共同基金出于分散化考虑往往别无选择，只能投资大盘蓝筹股。这些机构投资者的利益与普通投资者并不一致。除非你确切知道别的投资者或机构持有股票的原因，那么从网上公开信息中你很难发现什么实质内容。所以，与其费尽心思打探小道消息，还不如把心思放在研究哪些股票被高估或哪些股票被低估上面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 60

Buy The Rumor, Sell The Fact



关注分析师的目标价位

股票分析师发表公司研究报告的时候，往往包括其股票的目标价位。也就是说，当股价涨到目标价位之前，股票分析师的看法都不会改变。当然，在股价突破这个价位后，分析师有可能根据新的估值改变原来的推荐。设定股价目标自有其道理，因为股价为 20 美元看来是个好价钱，但涨到 35 美元后就未必如此。不幸的是，许多分析师设定目标价位的意思是，他们期望股价至少涨到这个水平。但投资者据此判断，他们购买的股票几乎肯定会涨到这个价位，那就大错特错。

尽管现在人们不再把华尔街分析师当回事儿，但仅仅在几年前人们还把他们宣布的目标价位当做福音。这种毕恭毕敬的态度使得分析师更加自我膨胀，这样导致他们宣布的股价目标过于武断，而且他们总是在将研究报告提交律师审查并寄给投资客户前夕，才匆忙确定所推荐股票的目标价位。

科技股泡沫破裂几个月后，当时仍在美林证券工作的分析师亨利·布洛杰告诉我，他现在已不在研究报告中保留股票目标价位内容。他说："我已不再列出股票目标价格，因为它只会干扰分析师所做的基本面分析。实际上，对任何一位分析师所做的股票目标价位，投资者都应持保留态度。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大约在同一时间，我刚好与主要面向高科技行业的投资银行维特-桑德维尤公司（Wit SoundView）的分析师加里·赫明聊及此事，他说："我们确定目标价位也是迫于无奈，因为公司的销售人员要拿它去忽悠客户。"的确，所谓的股价目标一直都是一种营销工具而已。尽管我们总是在谈论研究报告的独立性，但只要分析师没有与公司的投资银行业务划清界限，就根本没有独立性可言。而投行业务涉及的公司上市和兼并收购正是公司的重要利润来源，你怎么能够指望在这种情况下分析师还能够保持独立性呢？而且分析师与那些通过电话向投资者推销股票的零售业务经纪人也没什么区别。说到底，股票分析师只不过是不用靠佣金提成过活的推销员而已。

如果分析师确实认为公司治理良好、长期前景看好，往往会在研究报告中添加较为乐观的股价目标。他们这样做是为了向投资者证明自己所言不虚。在某些公司，如果分析师报告手册上的一只股票定为"强力买进"（strong buy）级别，那就意味着分析师预计这只股票未来一年内股价将会上涨25%，也就是说这种最高级别的推荐相当于未来股票价格可以在目前价位上增加25%。目标股价未免过于武断，并且喧宾夺主使客户不再关注报告的其他内容。实际上，大多数分析师都将大部分时间花在研究公司财务报告，与供货商、客户和内部人士交流方面，真正花在预测股票目标价位的时间则少得可怜，而他们也确实应该如此。

当投资者拿到一份分析师研究报告的时候，至少应该不要马上翻到最后一页，仅仅看一下最后的股票推荐和目标股价部分，而是应该从头到尾完整通读完报告后再得出自己的结论。永远不要期望股价会达到甚至超过目标价位。当股价合理时就买入，股价虚高就卖出。总而言之，目标股价仅供参考，千万不要当真！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 61

Buy The Rumor, Sell The Fact



遵循专家建议

我们都倾向于相信某些人能够解答我们的疑问。毕竟，金融行业高薪是一个不争的事实，而既然能够赚取这样可观的收入，那么这些人肯定天赋超群。但是，谁是真正的专家呢？这个定义似乎经常在变。在互联网泡沫膨胀时期，像亨利·布洛杰、玛丽·米克尔以及杰克·古鲁曼等分析师曾被视为专家。当亨利·布洛杰预计亚马逊的股价将会突破每股300美元时，投资者的趋之若鹜让其预言成为现实。事实上，这些投资者的热情使得他的预测显得过于保守，因为亚马逊的股价最终竟高达600美元。当时，这些分析师就是所谓的专家。股市崩盘后，投资者忙于起诉这些专家，追讨过去“羊群效应”投资（盲目追随大众投资）造成的巨额损失。

斯卡福投资研究中心（Schaffer's Investment Research）的数量分析部门主管克里斯托弗·约翰逊认为，按照分析师建议买卖股票的做法简直就是玩火，因为这只会错过最佳买入时机。“如果25位分析师关注某只股票，并且其中24位建议买进，那么就不会有更多的资金进入这只股票了。”他说，“到那个时候，所有想要购买这只股票的人都已经买过了，股价也就无法继续上涨。”

按照约翰逊的说法，当分析师推荐某只股票或建议投资者建

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仓的时候，这些专家的意见常常会在股民当中引发嗡嗡的回响，这些回响就会导致场外观望资金加大对这只股票的投入，而这个过程短时间内就会发生。问题是这种场外观望资金数量有限，一旦投资者将其投入“热门股票”，就没有更多的后续资金继续购买股票并进一步推高股价。此外，投资者一窝蜂扑向热门股的做法更加增添了股价的压力，因为此刻由于投资者持有的股票数量巨大从而导致潜在卖压也十分巨大。此时，即使一条原本看来无关紧要的坏消息，也会变成“压垮骆驼的最后一根稻草”，造成股价狂跌。这就好像约翰逊模仿格林斯潘所说的俏皮话一样：“发生这种情况的时候我们通常会听到‘非理性卖出’这样的字眼。”

约翰逊寻找股票的方法与众不同，他总是在分析师不喜欢或完全忽略的公司中淘金。他希望在股票引起机构分析师关注之前寻找到它们。

同样，约翰逊也不同意另外一些专家的说法。他认为，相信商业期刊上封面故事介绍的企业只会带来灾难。事实上，他根本不相信魔法，他反而认为，当一家公司的股价涨到如此程度以致期刊杂志需要借光吸引眼球的时候，这只股票很可能在市场上太过知名而处于超买状态。约翰逊说：“除非公司不仅实现、而且超过了报道中提到的各种预期，否则，投资者就会感到紧张，并且通常就会卖出手中的股票。”

公司内幕人士也经常会被贴上“专家”的标签。有时候，看这些人买卖与其密切相关的公司股票是一件有趣的事情。但是，观察这种内部交易却不一定是持续获得有用信息的方法。打电话给任何一家有董事或总裁宣布要卖出大笔股票的上市公司公关部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

门，他们都会向你保证，这些内部知情者卖出股票只是出于分散个人投资组合的考虑。这种陈腐的回答就像公司在解释某位高管离职原因的时候，只会说是为了“追求其他兴趣”而不会说是因为“与公司其他高管水火不容”。实际情形则是，这种陈腐的回答往往是正确的。

摩根私人银行的理财部门擅长为公司高管之类的富人管理资产。这些高管本身就是所谓的专家，而他们也需要聘请银行理财专员来替他们理财的事实说明，专家并没有聪明到不需要听取建议的地步。假如一家公司高管成为摩根私人银行理财部门的客户，那么银行理财专员最先要做的就是建议他分散投资组合。白手起家的创业者致富后通常不愿意卖掉自己公司的股票，因为到目前为止这只股票运转良好。但是，真正的富人若想保住财富必须要分散投资风险。所以，这些创业者必须卖掉部分他们经营公司的股份。因此，这种内部高管人士卖出公司股票的行为并不能说明什么问题，无须进行过度解读，完全是处于分散风险的目的，更与公司前景恶化的臆想无关。

要记住，公司内部知情人士多数情况下不会在公开市场买入股票。他们在公司服务多年，很可能都有股票期权。这样就使得他们可以较低的折扣价格买入股票。如果你在公开市场上以每股10美元的价格买入股票，而公司总裁只花了1美元；那么当你买进的时候，公司总裁卖出股票就可以大赚一笔，而你却不知道要等到什么时候才能获利。你通常也会发现，公司内幕人士往往在其股价低迷的时候买入股票。这也许是一种信号，意味着公司高管可能认为公司股票目前非常具有投资价值。不过，这种做法也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能是一种公关策略，只是为了诱导投资者。从表面上很难判断出公司高管的真实想法。

有时公司高管对于自己公司的未来前景也会看走眼。ImClone公司的创始人山姆·瓦克沙（Sam Waksal）就曾因为涉嫌内幕交易而被定罪，他在获悉该公司开发的抗癌新药 Erbitux 将被美国食品和药物管理局（U. S. Food and Drug Administration）拒之门外的消息后，大量抛售公司的股票。大约一年半之后，瓦克沙已被判处 87 个月监禁并处 800 万美元罚金。此时欧洲医疗研究机构发现，Ebritux 的确能够延长结肠癌重症患者的生命。命运如此弄人，如果当初瓦沙克没有抛售股票，他不但可以免于牢狱之灾，还可以亲眼目睹 ImClone 公司的重新崛起。

我们谈论的专家还包括共同基金和对冲基金的基金经理。问题在于，共同基金每季度申报一次投资组合的股票持仓情况。所以，如果你想模仿某位基金经理的操作风格，就会有三个月的时间滞后。对冲基金则根本不用对外披露投资组合的持仓情况。也曾有一些对冲基金，例如最近的 Gotham Capital Partners 故意高调宣扬它们即将买卖的股票，希望引发投资者跟风操作，这样它们就可以浑水摸鱼、从中渔利。

总之，尽管投资动机各不相同，但投资者都是自负盈亏的。专家或许真的聪明，但如果你打算遵循专家建议，你应该尽量挑选那些与你利益相一致的专家建议。换句话说，专家将他们的智慧发挥在追求自身利益上，而这些利益可能并不与你自己的切身利益相符。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 62

Buy The Rumor, Sell The Fact



经济学家能够预测未来

经济学家备受投资大众推崇是因为他们是一群想法周全并受过良好教育的思想家，同投资领域追逐利润的芸芸众生相比，他们更像是科学家或学者。分布在各类智囊团、大学或投资银行里面的经济学家，似乎从未遭遇过困扰股票分析师之类的利益冲突方面的烦恼。当他们就职于大型银行时，他们关于利率和贸易赤字的预测被用于债券交易或提高银行在这方面的信誉。这些经济学家之所以对于股票投资者至关重要，就在于他们往往密切关注美联储动向，而众所周知，美联储的一举一动都会对股票市场产生重大影响。

观察经济学家的一个问题在于，人们并不十分清楚这些经济学家的动机何在。他们之中的某些人显然试图进行准确的预测，而另一些人则语焉不详、模棱两可。贝尔·史登公司（Bear Stearns）的首席经济学家韦恩·安格尔（Wayne Angell）曾经是美联储理事，也因此与格林斯潘私交不错。由于这层关系，每当美联储开会期间，投资者和众多财经媒体经常会采访安格尔，希望从中探听到一点消息。

不过，在 2001 年 2 月 23 日，这种做法的不明智之处显露出来。安格尔公开宣称美联储将在原定 3 月 20 日例行会议之前提前

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

召开会议并决定降息。那些追随安格尔的投资者不假思索就杀入股市，期望一旦降息变成现实股市就会如往常一样跳空高开。然而，2 月 23 日当天，道琼斯指数当天最多下跌了 232 点，并最终以下跌 88 点报收。

降息并没有兑现，一位感觉上当的投资者颇为生气，指责安格尔太过乐观。安格尔回应道："我说过，'很明显当美联储并不打算采用我之前强烈建议的时候，你卖了股票吗？'他说道，'没有'，而我说：'好吧，我却卖了'。"

安格尔对此的辩解说明他并非提出预测，他只是建议而已。美联储应该降息，但它并没有这样做，如此一来安格尔只好将股票出手。也许这只是一场误会，但对于那些打算按照自己最喜爱的经济学家的建议行事的投资者来说，这确实是需要引起注意的一点。

经济学家密切关注美联储动向并非没有目的。美联储动向如此重要的一个原因在于，它们能够影响长期债券收益率（而这些收益率正是反映了债券交易者对经济方面的看法，从而间接影响股市的长期走势）。债券收益率要么上涨，要么下跌，或者维持平稳，三者必居其一。因此，随机猜测的结果就是，经济学家有 1/3 的概率猜对结果（换成其他人也是如此）。芝加哥比安科研究中心（Bianco Research）主任詹姆斯·比安科从 1982 年起电话跟踪采访了许多经济学家，结果发现在预测长期债券收益率走势方面，这些经济学家只有 28% 的正确率，离随机预测 1/3 正确率（33%）尚有一段距离。

经济学家的预测结果同样有点落伍，尽管他们的工作要求预

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

测结果尽可能超前。整体而言，经济学家预测 1999 年纳斯达克指数将上涨 30%，而实际上指数飙升了 86%。也许意识到他们对 1999 年行情的预测太过保守，经济学家于是大胆预测 2001 年纳斯达克指数将上涨 61%，不幸的是当年该指数重挫 40%。

这并不是说这些经济学家根本就是假聪明，因为他们确实都是些绝顶聪明的人物。经济学也许应该被划归为“悲观的科学”。但毫无疑问的是，任何希望真正了解社会的人都应该熟悉经济术语。与预测即将发生的未来相比，经济学家似乎更擅长解释过去发生的现象，而这种不足确实在一定程度上影响了他们向投资者提供建议的能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五篇

Buy The Rumor, Sell The Fact

年度效应

在每年的特定月份或在某些节假日前后进行的投资，也称为“季节性投资”（seasonal investing）。许多有关华尔街的谚语提到，一年中有一段时期或某几个月适合进行投资，或者适合远离市场休养生息。这些说法的问题在于，如果情况果真如此，那么市场肯定不会浪费利用这一规律获利的良机。如果股市真的总是在9月上涨，那么你可以打赌像高盛这样的公司一定会在8月入市并在10月1日全身而退，这样每年别的月份就可以高枕无忧，尽情享受了。同样，你也会十分肯定，市场中的每个人都会像高盛一样采取行动，其结果就会在8月底推高股价，而9月份股市根本就涨不起来反而会引起暴跌。高盛公司如此聪明，当然会注意到这一点。于是它提前到7月份开始建仓，以赶上8月份的行情。这种策略也许可以奏效一次，但其他人很快就会跟进。我们还是面对现实吧，如果投资真的那么简单，也许根本就没法进行投资。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 63

Buy The Rumor, Sell The Fact

1 月效应

“1 月效应”预计股市将在每年的第一个月，也就是 1 月份上涨。这种说法的起源来自于一个合理的假设：投资者往往会在每年的 12 月清掉投资组合中亏损的股票，这样可以用亏损部分冲抵全年的盈利从而降低所需交纳的资本利得税（这是一种合理的避税行为）。这种做法就会造成股市在 12 月委靡不振，大量资金流出场外观望，而这些资金很可能会在 1 月份重新杀入股市，造成股市的反弹。这种效应主要集中在小盘股上，也许反映了人们愿意投资小型成长股的愿望，希望在本年度获得较好的收益。另外，新春伊始万象更新，人们总是对未来充满希望，心情也较为乐观，这些都对 1 月份的行情较为有利。

问题在于，某个月份或某个季度不可能对股价有绝对影响。如果这种日历魔咒真的奏效，那么整个投资界就会提前几个月获悉并据此采取行动，这种集体行为的最终结果必然就会使所谓的“日历魔咒”消失。

嘉信研究中心分析了 1926 年 1 月到 2002 年 12 月的股市数据后发现，小盘股和大盘股 1 月份表现良好。小盘股 1 月份平均涨幅令人惊讶，达到 5.4%，小盘股在 7 月和 11 月也表现良好，但平均只有 1.6% 的涨幅。所以长期数据表明，对于小盘股而言确实存

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在“1 月效应”。大盘股实际上 7 月份行情最好，平均涨幅为 1.8% ，其次的两个月份为 1 月和 11 月，平均涨幅度均为 1.6%。因此，对于大盘股而言，“1 月效应”几乎是微不足道的。

嘉信投资研究中心还跟踪研究近年来“1 月效应”逐渐衰落的原因。为了把焦点集中在“1 月效应”上，将股票按市值大小分组，并将每组股票 1 月份的表现与其他月份相比。如果“1 月效应”确实存在并且越发明显，那么各组数据就会存在较大的偏差。在 1926 ~ 1976 年期间，嘉信研究中心确实发现了这样的偏差，但这种偏差过一段时间就会缩小。

这种偏差缩小的现象是有道理的。“1 月效应”持续时间越长，其效果就会递减。如果投资者知道小盘股会在 1 月份反弹，那么为何不在 12 月份“超卖”的时候买入呢？当然，这种 12 月份的买入会推高当月的股价，从而压缩 1 月份的上涨空间，进而削弱了所谓的“1 月效应”。

嘉信投资研究中心发现，“5 月进场，长期持有”的说法实际上有点揭开了“1 月效应”的真相：自 1926 年起，在全年月份行情排名表上，1 月排在第 3 位，但低于 12 月。12 月份照理说应该是股票卖出的月份，行情不会太好，但事实并非如此。因此人们认为的导致“1 月效应”出现的 12 月份股票抛售现象，甚至可能并不存在。

1990 ~ 1999 年，1 月份小盘股表现优于大盘股的次数不到一半，尽管小盘股 1 月份的平均涨幅度仍有 2.3%。小盘股无法每次（甚至只是大部分次数）胜出的事实表明，尽管长期来看“1 月效应”依然说得过去，但这种现象也并非经常存在。2000 年、2001

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年和2002年1月，小盘股表现远超大盘股，但这种情形也许可以用当时的市场情绪来加以解释。2000年1月行情火爆，投资者愿意承担小盘成长型股票的风险；2001年1月和2002年1月，当时行情开始复苏，小盘股再度流行，因为如果行情全年都会上涨，那么小盘股就最具上涨潜力。也许了解“1月效应”的关键在于应该根据每年的具体情况进行分析。如果除了“1月效应”以外还有其他原因影响股价，那么投资者就不能仅根据月份来进行投资。

一个持续、万无一失、每人都赚钱的月份肯定是不存在的。因为总会有人试图利用这种刻板机械的时间规律多赚一些，这样就会破坏这个时间规律。我们将这种现象称为投资的海森堡不确定理论（Heisenberg's uncertainty principle of investing）：除非改变规则，否则无法投入其中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 64

Buy The Rumor, Sell The Fact



当月第一个交易日获利了结

任何事情的开端似乎总会引起投资者的兴趣。“1 月效应”是指每年 1 月份小盘股总能给市场带来较高的回报。本节的这句格言则指出，任何月份的第一个星期收益率总是较高。当然，如果情况果真如此，那么每个人都会知道这一点；而如果每个人都知道的话，就不太可能根据这种现象赚钱了。

让我们看看 2002 年每个月第一周的交易情况。每个月的第一周，标准普尔 500 指数总共上涨 6 次，下跌也是 6 次。如果要据此建立交易模型的话，没有比这更为模糊的了。更糟糕的是，下跌的那几周跌得很惨，而上涨的那几周却很不给力。在下跌的那几周，标准普尔 500 指数总共跌去 158 点，其中 3 月份第一周跌幅最大，下跌 58 点；而上涨的那几周，指数总共才上涨 81 点。

这并不是说这条定律反过来说就会成立。换句话说，股市在每个月的第一个交易日后就会下跌。历史数据显示了一些有趣的事情。我挑选了 2002 年的数据来观察是否有趋势存在。如果我选择别的年份，也许会发现这个趋势并进而宣称这条华尔街定律确实完美无瑕。这完全取决于你挑选的数据是什么。

由于在生活和投资中我们总是倾向于寻找艰难并正确的答案，当资料呈现在面前的时候，我们乐意相信它，尤其对数据资料更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是如此，因为人们总是说“数字不会撒谎”。然而情况并非如此，数据资料同样带有很强的欺骗性。资料不仅应该按照顺序进行整理以证实某种趋势或说法，这些资料也必须合理。

假设在过去10年中，股市总是会在每月的第一个交易日上涨，而你也能够总是在上涨结束前及时卖掉股票兑现利润。暂时忽略所有人都会跟风，从而造成股市在每月第二周的第一个交易日大幅下挫。你应该问自己：“为什么会发生这样的事情？我怎么知道下个月情况会不会再度发生？”

某件事情连续25个月发生并不意味着它不会在第26个月再次发生。这就好像由于太阳昨天从东方升起或数亿年来总是如此，因此就可以得出明天不会从东方升起一样荒谬。太阳从东方升起的原因在于地球以地轴为中心自转。在缺乏某些基本理由的情况下，所有资料都应被质疑。这样做不仅是出于资料真实性方面的考虑，而且也是出于资料预测能力方面的考虑。

本书中的许多谚语、格言或神话看上去都像“常识”一样，但只要用常识和一点基础逻辑知识就足以证明它们并不可靠。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 65

Buy The Rumor, Sell The Fact



1 月份行情预示全年走势

1 月份股市行情往往被视为“风向标”，因为人们普遍认为每年第一个月的股市行情预示着当年行情将会上涨还是下跌。但是自 1950 年以来，标准普尔指数全年走势与 1 月份行情吻合的情况只出现过 10 次。

不过从“1 月效应”角度来考虑一下这条定律，“1 月效应”指的是投资者将资金投向小盘股将带动大盘上涨。如果你相信所谓的“1 月效应”，那么就无法将 1 月份当做全年行情的“风向标”，因为当年股市将不可能下跌。“1 月效应”可能给我们带来一个良好开局，1 月的“风向标”显示全年行情会上扬。由于我们知道某些年份（例如最近的 2000 年、2001 年和 2002 年）股市表现欠佳，因此我们据此逻辑推测 1 月为风向标的说法并不准确，“1 月效应”并不存在，或两者皆为无稽之谈。

这个理论的问题在于，从投资者的角度看，这条定律认为 1 月份行情将会预测全年走势，而不是随后的 11 个月走势。因此，如果你在等待 1 月份的信号并据此决定 2 月 1 日到底是进场还是观望，就要多加小心。1987 年，1 月份行情预示着当年将会上涨，确实，标准普尔 500 指数到了 12 月底上涨了 2%。不过，当年仅 1 月份指数就上涨了 13.2% 之多。如果你是因为 1 月份行情不错才

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

决定入市的话，那么到年底的时候可能会亏损10%左右。

除了1987年股市大崩盘那年以外，自1950年起，1月份行情一直是接下来11个月股市行情的恰当指标，其中只有13次不准。也许，1月行情指标只是一种巧合。在根据这种月份风向标制定投资决策前，试着想象一下为何1月行情会导致当年其他月份跟进的原因。你应该这样做的原因在于：当投资者观察股市运行模式时，唯一可以依赖的就是模式和结果之间的因果联系。连续3年，每周一都在赌场里面赢21点赌博纯粹属于巧合，除非玩家知道每周一的21点庄家根本就不称职。

这类神话的一个陷阱在于：它们看上去好像只赚不赔，因为随着时间的推移，趋势总会出现。不过，在根据趋势做出决策前，还是要对此给出一个明确的解释。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 66
Buy The Rumor, Sell The Fact



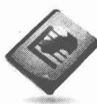
首周交易预示全年走势

部分投资者相信股市第一个月的行情将决定全年的走势，而一些更缺乏耐心的投资者只等一个星期就急于知道全年行情如何。背后支持这条定律的数据则更是容易引起混乱，而这条定律在投资圈里广为流传的程度则令人感到惊讶不已。

1990~2002 年，如果以标准普尔 500 指数来进行衡量，用每年第一周行情来预测全年行情，其结果 6 次正确，6 次错误。因此，这个说法的效果和随机抛掷硬币决定正反面概率差不多。

颇具讽刺意味的是，如果要找出一年中哪个星期比 1 月份的第一周更没有意义，我还真想不出来。那些真正做决策的大多数老板在 1 月 7 日前根本不会在办公室露面。大人物新年前夜（元旦）也不会工作，他们需要几天时间才能从节庆活动中调整过来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 67

Buy The Rumor, Sell The Fact

5 月份清仓离场

也许券商都喜欢夏天度长假，因此他们往往用这句俗语提醒客户，好让他们在夏天度假期间免受客户的电话打扰。当然，“5 月份清仓离场”这种说法，也就是警告股市将在夏天的几个月下跌，只不过又是一句有关月份的无稽之谈。不过，一项较为严肃的论点支持了这种说法，它认为纽约夏季是基本不适宜居住的。这种不够怡人的天气不禁让人揣测华尔街的顶尖交易员一到夏天都纷纷逃离纽约，到气候温和舒适的地方度假去了，而把一大堆的生意留到 9 月再处理。这就难免给人带来这样一种印象：股市都被交给助理和商学院刚毕业的新手，而他们则把事情搞得一团糟，这种状况直到那些外出度假的投资老手回来才会结束。情况果真如此吗？非也！当那些大腕在里约热内卢度假的时候，散户也许可以自己打理得更好。

事实是，夏天本身与股市行情好坏根本没有任何关系。嘉信研究中心在分析了标准普尔 500 指数自 1962 年以来的表现后指出，历史上，7 月实际上是股市行情最好的月份。标准普尔 500 投资组合 7 月份的平均收益率接近 2%，8 月份的收益率则为 1.5%，比起“5 月份清仓离场”建议再次进场的 11 月份表现略好一点点。1962 年以来，历史上唯一下跌的月份是 9 月，亏损则低于 1%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将 5 月至 10 月这段时期与 11 月至次年 4 月这段时期的股市行情相比较，嘉信研究中心发现，前者落后后者大约 0.4%。但嘉信研究中心指出，为了这么一点差距而来回进出股市实在有些荒谬，而且肯定会赔钱。话又说回来，炎炎夏日你又会将钱放在哪里？存在平均利率为 0.32% 的活期账户吗？夏天股市的平均收益率为 0.8%，远比活期存款更有吸引力。显然，全年一直投资股市才是明智的选择。

最后，嘉信研究中心做了一个模拟投资，假设在 1926 年投资 1 万美元进入股市并一直待在里面，那么这笔投资现在将增值到 2 300万美元；如果每年夏天都将这笔投资从股市撤出并在天空飘下第一片雪花的时候再次进入股市，那么到现在为止这笔投资仅为 570 万美元。

所有这些计算都未考虑到这样一些事实：买卖股票要花手续费，而且盈利部分还需交纳资本利得税。资金不断进出股市的成本相当可观，也会产生利税所得。关于嘉信研究中心的发现还有一点值得商榷：它谈论的都是平均值。这就意味着，7 月份的股市行情总是有好有坏。没有办法提前知道某个 7 月份的股市行情如何，只有过了这个 7 月才会清楚这一点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 68

Buy The Rumor, Sell The Fact

圣帕特里克节前获利了结

圣帕特里克节（St. Patty's）指每年的 3 月 17 日，是为了纪念爱尔兰守护神圣帕特里克，美国从 1937 年起每年都庆祝这个节日。这条定律也许要追溯到爱尔兰人的运气，或者那些徘徊在节日前后偶尔预告纽约春天来临的可爱精灵。尽管如此，还是有许多人相信圣帕特里克节的前一个交易日（也就是 3 月 16）是一个获利了结的恰当时机。

然而，自 1988 年以来，每到 3 月 16 日，这天的交易情况并没有出现一边倒的情形。2001 年，圣帕特里克节前标准普尔 500 指数下跌 23 点，因此在此之前获利了结的投资者可能少承受了一些痛苦。1999 年，标准普尔 500 指数只下跌 1 点，无论对于场内还是场外的投资者而言都是难以察觉的。1994 年，标准普尔 500 指数在圣帕特里克节前持平，因此更不需要提前交易。圣帕特里克节前标准普尔 500 指数涨幅最大的一年是 1994 年，当天指数上涨了 11 点，在此之前卖出的投资者则错过了这次轻度反弹。不过这次反弹力度有限，那些抓住机会获利的投资者还不至于为了这点利润而纵酒狂欢、彻夜不眠。

总而言之，并没有所谓的模式，这并不令人惊奇，因为这句话本身并不符合逻辑，也许是爱尔兰的精灵将两者都带走的缘故吧。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 69

Buy The Rumor, Sell The Fact



避开“10 月惊奇”

市场对 10 月的恐惧根源于历史事件的巧合。股市在 1929 年、1937 年、1978 年、1979 年和 1987 年 10 月狂跌。其中 1987 年 10 月 19 日甚至以“黑色星期一”著称，当日道琼斯指数暴跌超过 500 点，跌幅高达 22%，至今令人心有余悸。最终，1987 年的那个恐怖日子只不过是 1982 年开始直到 2000 年结束，持续时间长达 18 年之久的大牛市之间发生的一段纷扰而已。金融界一直忘不了 1987 年“黑色星期一”的部分原因在于，它令人想起了那个预示着大萧条时代开始的 1929 年 10 月的股市崩盘。

对于股市而言，从历史上看，10 月一直是一个糟糕的月份。不过根据嘉信研究中心在认真分析历史数据后得出结论：9 月实际上更为糟糕。这个发现有点道理，因为避开“10 月惊奇”的传统导致了投资者纷纷在 9 月卖出股票逃离股市，这样就使 9 月成为一年当中最糟糕的月份。不过，像股市暴跌这样的重大新闻事件却由于巧合发生在 10 月。

1987 年“黑色星期一”，市场的恐慌只持续了一天，而 1929 年的那次暴跌则持续了好几天。当时，道琼斯指数从 1926 年的 100 点涨到 1929 年 9 月 3 日的 381 点。1929 年 10 月 24 日（“黑色星期四”），股市第一次大幅下跌，并一直持续到 5 天之后的“黑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

色星期二”。在那段悲惨的日子，道琼斯指数短短五天内市值蒸发了62%，就连周末休市也未能阻止惨剧发生。

1987年“黑色星期一”后，媒体开始纷纷议论“新大萧条”，人们也分为两派辩论大萧条再度爆发的概率和可能性。由于“黑色星期一”波及全球，各国股市纷纷大幅下跌，人们普遍担心会导致一场全球性的经济衰退。就在此时，一则可能引发股市暴跌的新闻出现了：巴西政府宣布停止付息，这导致了美元贬值。经济学家担心会出现连锁反应：巴西停止付息；导致美元贬值；进而造成当地经济衰退；出口萎缩、进口需求减少。部分人士甚至担心，美国政府希望通过美元贬值并且是快速贬值的方式来解决贸易赤字问题。美国对进口商品的需求放缓可能导致全球经济不景气，并造成难以控制的金融问题。

这种悲观预测最终并未成真，也许是因为人们知道那种结果只是一种可能。全球央行有能力控制货币流动，全球经济再度复苏。不过，这仍旧是一个令人感到紧张的10月，很难轻易将其忘掉。当然，股市暴跌可以发生在任何时候，无论是出于对世界上重大事件的反应，还是修正涨得过头的股市。高科技泡沫确实在2000年3月终于破灭，这次暴跌的时间离10月还相差很远。也就是说，并没有一个月份是安全的，也没有一个月份是致命的。即使是可怜的9月，也就是平均收益率为负的月份，也有过自己的好时光。

除了死神降临地球的那个恐怖之夜，没有理由担心害怕10月。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 70



Buy The Rumor, Sell The Fact

圣诞节攻势

股市代表了现今以商业为基础的经济社会特征。尽管许多人对于物欲横流的世道感到悲哀，但节假日正是一年当中最具商业气息的日子，仅凭这一点就有助于股市。

圣诞节前后的股市上涨行情（“圣诞节攻势”）是一个多少有点令人困惑的概念。一种说法是指它预计在 12 月的最后 5 个交易日或 1 月的头两个交易日股市将会上扬。如果“圣诞节攻势”并未出现，那么来年股市行情就会一蹶不振，不过该神话并未明确说明这一点。在财经媒体上，你会发现“圣诞节攻势”其实出现在 11 月至 12 月的任何时段，并非总是出现在 12 月底。因此，这则神话到底要说明什么，它对股市交易者的作用是什么，多少有些模糊不清。大体看来，这条定律起源于华尔街人士和那些报道股市行情的媒体为烘托节日气氛而编撰出来的东西。

“圣诞节攻势”也与其他一些投资定律存在冲突。例如前面有条定律提到，每到年底的时候，投资者往往会卖掉亏损的股票以降低资本利得税纳税金额，这种合理避税的做法往往导致股市 12 月份行情不佳。这条定律又进一步引发了所谓的“1 月效应”，也就是说 12 月退出场外的资金又会在年初回流股市，并且通常集中在小盘股上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

支持年末行情“圣诞节攻势”的一种观点认为，也许我们可以从驾着驯鹿雪橇从北极而来的圣诞老人身上的服装找到答案。某些行业，尤其是零售和消费用品制造业（如服装行业），很大程度上依赖四季度的盈利来维持全年利润。毕竟，感恩节后一直是美国最大的消费旺季。不过节假日销售数据顶多是一个粗略的数据，分析师还得考虑购物中心交通流量、网站点击次数等因素才能推算出报表中的准确数据，并在来年的前几个月予以披露。

嘉信研究中心的研究结果对“圣诞节攻势”这条定律有一定的支持，该中心发现，自 1926 年以来，12 月可以排在股市年度月份行情榜的第三位，仅略低于 1 月和 7 月，11 月则排名第四。因此从历史角度看，11 月至 1 月确实是持有股票的好时期。不过需要记住，这些数据只是平均回报率数据，大约都在 1.5%。当然，真正月份的回报率并不会是平均数据，而且很有可能转正为负。

说到底，股市对于节假日或日历上的任何一个日子都并不在乎，最好不要把股市人格化，以为股市像人一样也有喜怒哀乐。

最后，“圣诞节攻势”这条定律与其说是股市行情的一种预测，不如说是股市行情的一种描述，并不值得根据这条定律进行交易。

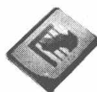
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六篇

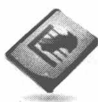
Buy The Rumor, Sell The Fact

人们真的相信这些神话吗

这实在是有些荒诞不稽。有些投资者为了探听到一些市场内幕或小道消息可谓是费尽了心机，他们有时还剑走偏锋，相信一些神秘荒唐的东西会给他们带来好运。当然，散布这些神话的人就像江湖上卖狗皮膏药的人一样，根本不需要当真。但是，事情往往出人意料，并且还颇为有趣。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 71

Buy The Rumor, Sell The Fact

超级碗定律

为何要将股票和体育混为一谈呢？或者将投资当做赌博来看呢？超级碗定律（super bowl）并未宣称它确有实际存在的理由，它只是强调过去的历史记录确有其事。所谓的“超级碗定律”是指当来自美国橄榄球联盟（American Football Conference，AFC）的球队赢得超级碗后，当年股市行情就会低迷；而当来自国家橄榄球联盟（National Football Conference，NFC）的球队赢得超级碗后，当年股市就会上扬。尽管听起来有些愚蠢，但许多人却愿意相信这句神话。

“超级碗定律”如此流行，是因为每年的超级碗比赛都在1月举行。这也是本书第四个与1月份有关的投资定律。显然，每到年初，人们都会憧憬未来几个月的前景，而这种好奇心也会以各种方式呈现出来。因此，这条定律也许更多的是与1月份有关而不仅仅是针对橄榄球比赛。

1998年和1999年，尽管来自美国橄榄球联盟的丹佛野马队（Denver Broncos）勇夺超级碗，股市仍然上涨了20%。根据“超级碗定律”预测标准普尔500指数收益率的时候，32次预测中有28次言中，准确率相当惊人，只有丹佛野马队的那两次让人颇感意外。正因为如此，这让一些交易员在“超级碗定律”中加上了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所谓的“艾威特例”（The Elway Exception），用于向立下赫赫战功的丹佛野马队著名四分卫约翰·艾威（John Elway）表示敬意。

“超级碗定律”奏效的一个原因在于，美国橄榄球联盟球队的实力不如国家橄榄球联盟球队，也许美国橄榄球联盟的球队能够爆冷获胜几次，但长期来看还是国家橄榄球联盟的球队获胜更多。同样，股市预测也是更看重年复一年的长期表现。如果“超级碗定律”的发明者是一个美国橄榄球联盟的球迷，并把国家橄榄球联盟的胜利当做股市低迷前兆的话，那么这个定律就不会有那么多的巧合让人们普遍接受了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 72

Buy The Rumor, Sell The Fact

大都会队赢得总决赛，股市就会下跌

同橄榄球一样，棒球也分为美国棒球联盟和国家棒球联盟，两个联盟的冠军进行七场四胜制的世界系列赛，也就是类似 NBA 的总决赛，胜者加冕为美国职业棒球大联盟的总冠军。纽约有两支职业棒球队：纽约大都会队（Mets）和纽约扬基队（Yankees），它们之间的“同城德比”大战总是吸引眼球。

唉，当纽约第二名的球队真够丢脸！假如扬基队赢得总决赛后碰巧赶上股市惨淡，没人敢责备扬基队的布鲁克斯炸弹摧毁了股市。毕竟，扬基队拿了总冠军，因此也没什么可责备的。但是如果大都会赢了总决赛的话，那就另当别论了……

1969 年，当大都会队沉浸在他们奇迹般胜利喜悦中的时候，股市大跌 15%，这场胜利却使大都会队背上了拖垮股市的恶名。1986 年，当大都会队重温旧梦再次赢得总冠军的时候，股市却并没有什么动静。不过，直到现在还流传着大都会队给股市带来灾难的谣言。

不幸的是，那两场胜利几乎就是大都会队的全部荣誉了。尽管你十分热爱这支球队，但它大部分时候都是失败者。如果仅仅是因为大都会球队很少赢球，那么这条定律根本不值得大家关心。在“超级碗定律”中，美国橄榄球联盟的球队偶尔爆冷赢得超级

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

碗的现象，似乎还可以通过转弯抹角的方式来解释为何股市通常能够取得正收益。这次，似乎好像来自纽约皇后区的这支球队（大都会队）由于很少赢得重大比赛而心生怨气，根本没有相应的模式可以遵循。

大都市队上一次赢得总冠军是什么时候？2001 年，该队在总决赛中连输四场败给了同城死敌扬基队。尽管大都会队被来自纽约布鲁克斯区的同城对手横扫出局，但股市却并没有因此交上好运，标准普尔 500 指数反而下跌 9%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 73

Buy The Rumor，Sell The Fact

赛马赢得三连冠，股市就会下跌

当一匹名为“滑稽赛德”的赛马没能在2003年赢得三连冠的时候，正在复苏中的股市也因此逃过一劫。要想赢得三连冠，一匹赛马和它的骑师必须连赢三场重大比赛：肯塔基赛马会、贝尔蒙特大奖赛和普利克内斯大奖赛。说实话，我平时并不了解，也并不关心赛马比赛，但是我敢肯定，这句话根本就是胡扯。

简单来讲，当赛马没有获得三连冠时，股市似乎还是会照跌不误。自从1978年以来就没有一匹赛马成就过三连冠的壮举，但是股市仍然在2000年、2001年和2002年下跌。

为了让这种说法多少有点说服力，我们不妨回顾一下历史数据：自1929年以来，总共有10次赛马赢得三连冠，而当时股市总共下跌了8次。这些赛马都有着有趣的名字。1919年的三连冠赛马名叫“巴顿爵士”，1978年的那匹赛马取名“自信”，最奇怪的要数1973年的三连冠得主，那匹赛马名叫“秘书”——仿佛这匹马真的会打字似的。

如果你觉得我在讲这句话的时候不够严肃，那是因为我确实是在开玩笑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 74
Buy The Rumor, Sell The Fact



基围虾定律：虾的个头越大，股市收益越大

这条定律的逻辑在于：股市行情火爆，发了财的股民于是涌向餐厅大快朵颐。餐厅也及时推出个头越来越大的虾来满足这些出手阔绰股民的胃口，餐厅也因此生意兴隆，这种情况预示着股市红火，并且还会越来越好。

尽管不需要任何解释，但虾的个头跟股市行情确实没有一点关系。虾主要生长在温度比较高的水域，它们所吃的海藻和浮游生物十分丰富，并且长大成熟前不至于在渔网中挤成一团。根据路易斯安那州野生动物和渔业部的统计，自 20 世纪 70 年代以来，虾的个头一直在减小，因为它们还没长大就被捕捞上来。

所以，好好享受虾的美味吧！你可以用它蘸酱吃，也可以油煎过后放到意大利通心粉上。但是千万不要想从这个海里来的、只有神经中枢并没有大脑的简单生物那里得到任何股市方面的信息。另一方面，虾也没有进化到如此聪明的程度，可以为了得到投资银行方面的好处而编出一些过于乐观的报告。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 75

Buy The Rumor, Sell The Fact

裙长定律：下摆越高，股市越高

走进纽约证券交易所大厅，你就会发现大部分交易员都是男性，甚至连衣帽间也充满着男人气味。因此，华尔街将短裙与经济复苏联系起来，也就不值得大惊小怪了。一个美好的股市总是会让每个人的脑海里浮现出一个乌托邦的景象，所以许多人可能相信，经济繁荣的时候各行各业都欣欣向荣，女人们都穿着少得可怜的薄纱衣裙招摇过市，还不时有钞票从钱包里掉了出来。这听上去有点愚蠢，难道不是吗？

最近的历史表明，这条定律就像它听上去那样愚不可及。想想 20 世纪 90 年代的情形，当时人们穿着都很随便，而股市在这个十年中翻了一番都不止，妇女们当时上班的时候通常穿着裤子。这就告诉我们这样一个事实：人们想穿什么就穿什么，想什么时候穿就什么时候穿，只要是不需要心理医生的人，都不会根据股市的涨跌来从衣柜里挑选衣服。

20 世纪 50 年代，股市刚结束了一段持续时间较长的熊市正处于盘整期，那个时期还不是崇尚性解放或流行衣着暴露的年代。20 世纪 60 年代正是迷你裙或超短裙流行的十年，股市确实也在那段时期上涨，不过 70 年代同样也是狂野放浪的年代，人们衣着超薄清凉、生活放荡不羁，但与此同时股市却并没有随之上扬。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总之，股市里面只有一小部分人关注短裙的下摆，那就是成衣商和零售商。他们并不在乎裙子到底有多短，只要流行经常变化就行。

这条定律并不成立多少令人遗憾。如果它真的成立，那么格林斯潘每隔6周就会主导一次裙长或高或低的趋势变动，这才是一个轰动新闻呢！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七篇

Buy The Rumor，Sell The Fact

经济与政治

毫无疑问，政治与经济紧密交织在一起。一次难以摆脱的经济衰退让老布什总统丢掉白宫宝座，而一次经济繁荣则为克林顿赢得了两届总统任期。华盛顿特区或50个州的首府，每个季度都会颁布大量法令试图影响全国和地区经济。尽管政治与经济的关系依然只是少数人辩论的话题，但要在实际操作层面上分清两者却是非常困难。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 76

Buy The Rumor, Sell The Fact

婴儿潮一代退休后，股市将要下跌

目前股市中有1万亿美元左右的退休资金在进行股票投资。这些退休金的主人一旦退休，就会把股票兑换成现金以支付养老生活费用。1万亿美元一溜烟从股市中消失，这种情形想想都会令人胆战心惊。

当然到目前为止，这种情形还没有发生，好消息是你也可以打赌它以后也不会发生。那些建议大众选择股票以外投资方式的人经常鼓噪股市即将崩盘的观点。其中一个代表人物就是畅销书作家罗伯特·清崎（Robert Kiyosaki），他在《富爸爸大预言》（*Rich Dad's Prophecy*）一书中提出，历史上最大规模的股市崩盘已经迫在眉睫，要防止悲剧发生，人们应该将自己的钱从股市中撤出并转而投向房地产之类的实物上面。顺带说一下，清崎先生还有光盘、录像带和研讨会入场券打折销售，可以在这方面助你一臂之力。

清崎先生是用人口统计学的论点来看待这场即将到来的股市浩劫。战后婴儿潮一代通过共同基金和401（K）退休金投资计划将自己的大部分退休金放在股票市场里面。当他们退休的时候，他们就会开始动用这笔钱来支付生活费用；股市之所以会崩盘，是因为婴儿潮之后的下一代人口较少，并且也没有将足够的资金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投入股市，这样股市里面的资金就会逐渐干涸，大盘就会最终搁浅。基本上，这是一个社会保障问题转移到股票市场的结果。

不过，尽管社会保障系统麻烦不断，股市却没有出现问题。需要记住的是，婴儿潮一代定义为1946～1964年期间出生的人群，因此这些数量约7 700万的人群不会一下子同时退休。

另外，可以躲开末日审判的另一个原因在于，人们的平均寿命正在不断延长。编剧彼得·施瓦兹认为，到了2020年，大多数美国人都会接受某种延缓衰老的治疗。事实上，在目前人口（包括许多婴儿潮一代的人在内）当中，相当大比例人口的工作年数比预期的时间要长。即使未来医疗技术没有突破，普通美国人还是有一半的机会活到90岁以上。所有这些都意味着婴儿潮一代的退休时间跨度要比悲观论者预计的时间跨度宽得多。尽管婴儿潮一代的资金最终会流出股市，这个过程将会是渐进发生的（如果没有几十年的话至少也有好多年），不会造成股市暴跌。

清崎先生还过分夸大了婴儿潮一代的投资，尤其是通过互助基金的投资对股市产生的影响。有价证券最大的买家和卖家并不是市场里面的散户群体，而是那些公司客户。这些公司由于向管理层发放股票期权或限制类型的股票，或者是出于自营投资方面的考虑而在股市中回购自己的股票。

按照安德鲁·史密瑟斯和史蒂芬·赖特的说法，在20世纪90年代的大部分时间，普通股的净买主并非机构投资者或个人投资者，而是上市公司自己。这就意味着，至少股市并不仅仅只是代表婴儿潮一代的退休金而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 77

Buy The Rumor, Sell The Fact

股市是经济先行指标

所谓“先行指标”是指经济领域内任何可以测量的部分，可以在很大程度上洞悉经济的未来走势。股票市场由于很容易用其组成部分的价格加以测量，因此就成了许多主流媒体宠爱的先行指标。另外，不同于像新车销售量、住房开工数量、消费者信心和失业率等定期发布的其他数据，股市的数据每天都在刷新，从而满足了我们想要持续不断了解从现在开始一年内每天经济状况如何的需要。同样，人们无法忘却，1929 年的股市崩盘确实引发了经济大萧条。然而，股市今天的表现会决定明天经济状况的这种想法，对于投资者来说非常危险，他们可能会因为股市某天或某周出现大幅暴跌而惊慌失措。

股市其实是一个极为糟糕的先行指标。记得 20 世纪 70 年代，股票市场由于面临石油输出国组织的石油禁运造成的通货膨胀而损失惨重。当时，股市实际上严重滞后于油价的涨幅。也有人认为，20 世纪整个 90 年代异常便宜的石油价格，对那个十年股票市场的大幅上扬起到了推波助澜的作用。

20 世纪 90 年代股市攀升的另一个因素就是美联储推行的调节性货币政策，先是实行固定利率，90 年代后期又开始逐渐加息，这样一来就导致了高科技泡沫的破裂。那段时期，股票和债券财富数万

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亿美元的损失的确令经济元气大伤。不过，假如格林斯潘的政策是对的，那么就应当是经济挫伤了股市，而不是股市挫伤了经济。

同样要记住，这场科技泡沫破裂后，专家学者预言的美国经济许多更为悲惨的场景并没有变为现实。和历史标准相比，美国当时经历的只能算是温和的经济衰退，而在此之前，人们都在谈论两位数以上的经济衰退、两位数以上的失业率，甚至通货紧缩的可能性。大部分恐惧来自于财富缩水效应，那些曾经因股市暴涨而身价不菲的人，股市暴跌后突然发现自己变成了穷人，进而停止了消费。

最后，尽管纽约和华盛顿特区发生了“9·11”恐怖袭击，随着美联储削减利率刺激了房地产市场和不动产抵押再融资市场，美国经济还是能够蹒跚向前。低利率也使汽车厂商能够向客户提供新车零息贷款，这样即使股市损失惨重还是可以花钱购买新车。在这个例子中，美联储和美国产业界携手合作，显示了它们能够应对股市困难局面，使得美国经济正常运行。

当然，股票市场的确代表了所有投资者对于未来的预期。因此，股市的坍塌意味着人们的负面情绪正在发生作用。但是，情绪并不能够决定现实，它只是人们在某一时刻，基于对现实的认识所产生的一种反应。

合适的先行指标应该在大多数情况下能够准确预测未来，而股市并不符合这一点。对于经历过1987年股市暴跌的投资者而言，这是个好消息，证明美国经济能够承受股市重挫，持续增长。因此，即使股市掉头向下也没必要感到惊慌，因为它并不意味着大街上慈善机构摆出的食物救济摊就会排起了长龙。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 78

Buy The Rumor, Sell The Fact

减税终结经济衰退

经济衰退在美国被定义为国内生产总值（GDP）至少连续两个季度出现萎缩，意味着企业平均销售的产品或服务比过去要少。美国两党政客们最喜欢采用的伎俩就是通过减税来刺激经济，民主党肯尼迪总统和共和党里根总统，这两个政治版图上南辕北辙的人物都不约而同采用过这一招。他们希望通过减税能够把更多的钱装进消费者的腰包，并进而通过商业领域消费回到经济体中。对于靠利润增长驱动的股票市场而言，经济衰退是一件非常可怕的事情。投资界的相当一部分人士相信，减税能够终结经济衰退，因此对股市有益。然而，事情的真相却是不偏不倚，有些减税措施确实能够终结经济衰退，而有些减税措施的效果却并不明显。

减税并不预示着目前正是入市的大好时机，未来前景一片光明，其中一个原因在于减税的效果可能需要多年后才能感受得到（大部分预算法案都持续 10 年以上，届时签署法案的总统早已退休，很可能正忙于撰写回忆录）。到那个时候，减税的效果很可能被后来发生的重大事件所掩盖。最近就有一个活生生的例子：小布什总统上任后第一个夏天推行的减税，其经济效应就被随后发生的“9·11”恐怖袭击事件打断。

一种观点听起来颇有道理，它认为减税确实可以终结衰退，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但要看减税方式是否正确。政治经济学院的迈克尔·梅乐普（Michael A. Meeropol）检验了过去两次的经济衰退和两次减税措施来证明这个观点。首先，梅乐普调查了 1974 ~ 1975 年福特总统当政期间的那次经济衰退。这是一场严重的经济衰退，失业率短短几个月内就从 4.8% 攀升到 8.9%，国内生产总值每年下降 3.8%。福特总统试图通过刺激消费者支出来终结经济衰退。他颁布了低收入户所得税抵免法案（Earned Income Tax Credit，EITC），使低收入美国人完全不用缴纳联邦所得税。他向所有纳税人及其被抚养人每人提供了 100 美元（相当于今天标准）的信用额度，并且提高纳税收入减免额度的金额，至于边际税率部分则是单独计算处理。这些措施的确刺激了消费，消费者支出在 GDP 中所占的比例从 61.7% 提高到 63.1%，并且在 20 世纪整个 70 年代都保持了较高水平。但是，当时这一切并没有帮到股市，因为人们把这些新钱都给花掉，并没有将其投入股市。不过现在看来，这些措施最终还是有助于股市，因为它增加了公司的收入，进而增加了股票价值。但是当时这些措施并没有对股市形成立竿见影的效果。同样，到了 1975 年的第二季度，GDP 再次开始出现增长，失业率也开始下降。

1981 年第四季度，美国经济再次出现衰退，只是这次出现在里根总统任内。在失业率接近 11% 之际，里根总统依赖的是业已通过的针对富人和企业的滴漏式（trickle-down）减税法案。虽然这次经济衰退持续时间和福特总统任内的那次经济衰退相差无几，但衰退程度更加严重。消费者支出并没有增加，失业率依旧处于高位，而联邦财政赤字更是到了失控的边缘。减税使政府收入来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

源骤降，与此同时却并没有达到刺激消费支出或其他经济增长的目标。

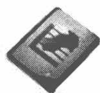
福特总统和里根总统减税措施的最大不同之处（除了减税的受益人以外）在于，福特总统的减税计划立竿见影，而里根总统的减税计划则是在衰退过程中分阶段实施。经济衰退通常需要立即的行动，否则局面就可能变得无法收拾。

目前，最高税率等级约为35%（历史上曾达到70%以上）。关于在目前环境下减税是否失去了刺激作用的说法存在着一些争议。如果减税确实已经失效，那么或许直接增加政府支出就成了对付经济衰退的武器。这种做法在大萧条时期曾经对罗斯福总统来说非常管用，当时他成立了公共事业振兴署招募大量美国人工作，而此举也为后来第二次世界大战期间美国经济的繁荣打下了基础。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资定律 79

Buy The Rumor, Sell The Fact



战争引发牛市

这条定律会让所有投资者都变得非常嗜血，并且动不动就会写信要求国会对某个看不顺眼的无赖国家宣战。如果这样做真的大有赚头，很多人都会这样做。就算是现在，相信还有一些国防部官员或者艾森豪威尔总统过去所称的“军火工业联合体”（the military-industrial complex），仍在世界范围内进行战争游说。不过，“战争引发牛市”或“战争能让普通投资者发财”之类的定律，其实是对历史的误解。

从总体上说，战争对经济是有害的，经济状况不好就会连累股市也跟着变差。南北战争后美国第一次向公民开征个人收入所得税，由于战争期间背上了庞大的债务，因此政府除了硬着头皮开始征收这个根本不受欢迎的税种以外，似乎也实在是无计可施。如果说独立战争是为了对抗英国政府、反对纳税的战争，那么南北战争就是一场将纳税重新带回来的战争，而这正是为何像泰科这样的公司宁愿将总部设在海外巴哈马的原因。

今天，历史课老师总是给我们灌输这样一种老生常谈：第二次世界大战以及随之而兴起的行业总动员令美国彻底摆脱了经济大萧条时代的阴影。不过当时情况与今天大不相同，第二次世界大战持续了6年，美国参战了4年。通用汽车公司减少了轿车生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产，开始大量制造坦克和装甲车等军用物资，福特公司也生产了大量的飞机引擎。随着男人们应召入伍，大批家庭妇女涌进厂房车间顶替男人的工作。在这种情况下怎么谈得上生产率的提高？美国企业界只是找到了一种巨大的、尚未开发的新劳动力资源。

幸运的是，美国迄今为止还没有再次遇见过规模和惨烈程度堪比第二次世界大战那样的战争。从长期角度来看，美国经济和股市不会对仅持续一周左右的格林纳达战争有所反应，也不会像枪与玫瑰重金属乐队一样，因为美国人入侵巴拿马就创作了一首反战歌曲到处演唱。还记得第一次海湾战争以及它并未能帮助老布什保住总统宝座吗？在这场一个多月的战争尘埃落定之后，美国经济又重新回到原点——希望通过提高生产率和采用新技术来使得经济从衰退当中复苏。

2003 年 1 月至 4 月底，美国开始准备发动第二次海湾战争。尽管股市在此期间频繁波动，有时也受到战争消息的影响，但是经济一直到战争结束几个月后才出现明显复苏迹象。也许可以说，由于战争的不确定性和未来的不明朗，使得本应该在和平时期早些出现的经济复苏，推迟了好几个月才出现。在这场短暂的战争中，美国经济并未发生任何变化。年初失业率为 5.8%，而战争结束时失业率为 6.1%。美联储仍旧将利率维持在 1.25% 的水平。福特公司推出了新的野马旅行车，而不是新的战斗机引擎。

第二次世界大战促使美国经济复苏的唯一原因就是：这场大战彻底摧毁并重新构筑了美国文化。当然，这并不是任何一场小规模战争所能够做到的，也不会有人想要再来一次世界大战。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八篇

Buy The Rumor，Sell The Fact

部分谬误与争议

本篇以下章节探讨了每个投资者最终都会遇到的一些投资概念，这些投资概念与其说是神话，不如说是共同信念。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 80

Buy The Rumor, Sell The Fact

你的投资是有保险的

实际上经过政府担保或保险的投资几乎可以说是凤毛麟角。如果你参加了公司养老金计划，你的公司会被政府要求必须保障一旦公司倒闭后你应该享有的那部分福利。如果你开设有银行账户，一旦遇上银行倒闭，联邦存款保险公司（Federal Deposit Insurance Corporation，FDIC）就会为你提供最多不超过 10 万美元的赔偿（10 万美元以内的存款全额赔偿，10 万美元以上的存款只赔 10 万）。实际上，被保险的投资方式确实少得可怜。

股票经纪人账户的资金就不在联邦政府的保险范围之内。尽管大多数人认为政府会介入吉利美（Ginnie Mae）和房地美（Freddie Mac）这两家公司（以前都曾是政府机构，现已转为公众公司）不会让其破产倒闭，但事实上法律并没有规定政府必须这样做。对于政府来说，持有吉利美和房地美公司的债券股票，与持有微软公司的债券股票相比没什么两样。一些人也许会想当然地推论，20 世纪 80 年代美国政府曾经出手救助陷入危机的储蓄与信贷机构，而当时它也并没有义务这样做；既然如此，房利美和房地美陷入危机，政府也肯定不会袖手旁观。不过，这种看法包含一定风险，因为政府的政策就像股市一样难以预料。

联邦存款保险公司在其网站上列出了全部保险投资工具的清

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

单。如果某种投资并不在此清单上面，就应当将它视为并没有经过政府保险。

根据 FDIC 的材料，下面几种投资项目是经过政府保险的：

传统银行账户，包括支票、存款、信托基金（以信托方式持有的证券除外）、大额定期存单；货币市场账户，最高保险金额为 10 万美元。

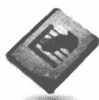
也就是这么多了。联邦存款保险公司还特别列出了下面几项是未经过政府保险的：

共同基金、普通股、债券或有限合伙人公司的股份。此外，政府也不对银行保险箱里的物品或联邦存款保险公司发行票据提供担保，它们通常由银行提供担保。银行保险箱里的物品，则由客户自行决定是否购买火灾保险或盗抢险。

唯一的好消息是，所有托管在经纪公司的证券将由证券投资者保护公司提供保险，对每一个托管账户的股票损失提供最高为 50 万美元的赔偿，现金损失提供最高为 10 万美元的赔偿。所以，一旦经纪公司倒闭，投资者还不至于落到血本无归的地步。

一旦银行破产，国债并不在联邦存款保险公司的保障之列。FDIC 指出，银行通常只是代为保管这些国债，一旦银行倒闭，这些国债的所有权依然属于投资者个人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 81

Buy The Rumor，Sell The Fact

大额定期存单相对安全

所谓大额定期存单（certificate of deposit，CD），实际上是一种收益较高的银行存款账户，通常在提款方面会有一些限制。因为它们通常被视为安全的投资品种，人们都普遍把它们当做安全投资。这些钱也像普通储蓄账户或支票账户一样安全，一旦银行倒闭，联邦存款保险公司就会对不超出 10 万美元的部分提供保险。不过所谓的“安全”只是相对而言。尽管大额定期存单不会损失本金，但这并不意味着你不会在别的经济方面吃亏。

与其将钱存放在防火墙背后的保险箱里，不如将其进行投资，因为通货膨胀会吞掉任何货币的购买力。长期来看，大额定期存单、货币基金账户和银行账户所支付的利息经常变动，却总是无法赶上通货膨胀的速度。

货币基金账户类似于大额定期存单（CD），只是前者期限更短，并且可以随时提款。货币市场账户的存款利率高于银行储蓄存款利率，但不及大额定期存单的利率，并且是有政府提供保险的。由基金公司管理的货币市场基金，尽管也是投资于各种货币市场工具追求最佳收益，却并不属于银行账户，也就没有政府保险。也就是说，对于投资者而言，货币市场基金通常是一种较为安全的基金，还没有哪家稍有名气的货币市场基金出现过亏损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当然，它唯一的风险在于，这些钱永远也赶不上货币贬值的速度。如果货币市场基金的基金经理长袖善舞、能够捕捉到最佳获利机会，那么这些基金的投资者就会从中获益，不过货币市场基金总是面临通货膨胀和管理费这两大挑战。

投资者另一个存放现金的选择，就是购买美国政府发行的短期国债。这些国债期限通常为 3 ~ 5 年，并且有时候收益还与通货膨胀挂钩。长期国债也是不错的选择，它们由政府担保，因此几乎不存在到期无法兑现的问题。虽然这些国债在公开市场上可以流动且交易频繁，但对于一般投资者而言很难保证可以随时以最佳价钱卖出。因此，当这些投资者急需现金需要卖出国债的时候，就会面临一定的风险。

尽管这些投资对于本金来说基本都是安全的，但只要有足够的时间，股票市场的收益率却更高一些。像大额定期存单、货币市场基金以及国债这样的准现金投资方式，可以用家里的应急备用资金或近期可以动用的资金进行投资，这样一来就可以充分提高资金利用效率并且不耽误应急。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 82

Buy The Rumor, Sell The Fact

充分利用免税账户

为了规划退休生活和筹集孩子未来大学费用，美国政府给这些投资者提供了一些免税的投资理财方式。最基本的三种就是：401（K）退休金投资计划、个人退休储蓄账户（IRA）以及州政府管理的529大学储蓄计划。

首先，最简便的就是大部分公司都提供的401（K）退休金投资计划。这些计划通常是由公司聘请外面像富达基金或美林证券这样的专业投资顾问公司进行管理。虽然每家公司的401（K）计划各不相同，但它们通常提供一系列的股票、债券和现金共同基金以便投资者进行选择。每个月，在工资还没有被美国政府扣税之前就有一笔资金直接从投资者的工资账户划入401（K）账户，因此，这些投资都是免税的。一旦加入该计划，投资者的账户所获利润都可以免税，但投资者在退休前不能动用这笔钱。尽管政府并没有明确规定，公司往往也会根据员工对公司的贡献调整计划。目前员工可以按每年1.2万美元或工资收入10%（取两者较小）参加计划，2006年将最高限额提高到每年1.5万美元。

如果员工中途调换工作，可以将原公司401（K）计划里面的股票资金转入新公司的401（K）计划，但这笔钱退休以后才能动用。投资者还可以用401（K）账户作抵押申请优惠利率贷款，贷

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

款利率通常在6%～8%，而这也是投资者长期来看预计可以从股市中获得的平均回报。贷款的一个风险就是，当员工更换工作的时候，原来的贷款还未还完，而新公司的401（K）计划又不允许原来的贷款同时转移，那么就必须马上全部还清贷款。如果投资者没有全部偿还贷款，就会被视为从401（K）账户里面“提前支取”，那样的话除了交纳所得税以外还要加上10%的罚款。不过，401（K）计划依然是一种简单又节税的投资方式，投资者应该充分加以利用。

那些根据员工对公司的贡献调整计划的公司，通常只是提高员工投入该计划的工资比例。例如，假设公司将比例提高到5%，意味着每年至少有5%的工资比例投入到401（K）计划中，这无疑是一件好事。投入的比例越少，意味着员工从老板那里拿到的免税薪水就越少。

如果你没有参加401（K）计划或者想要为退休后多积攒一点养老钱，那么个人退休储蓄账户（IRA）就是另一个不错的选择。IRA的运作方式类似于401（K），该账户里面的增值也都是免税的，但是每年存入的最高额度只有3 000美元。根据投资者的收入高低，每个月存入的资金也可能是免税的。以罗斯个人退休储蓄账户（Roth IRA）为例，该账户是根据1997年通过的税收法案而设立的。虽然存入该账户的资金并不免税，但投资者年满59岁半以后，从该账户的所有提款都是免税的。与401（K）不同的是，IRA的主人可以在59岁半之前从该账户中提款，但要支付罚金，投资者年满70岁半以后必须开始提款。

529大学储蓄计划是由州政府运作的投资工具。通常是让投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者的钱通过投资共同基金来实现增值，只要这笔钱是用于孩子未来的大学教育费用上面，就可以享受推迟税收方面的优惠待遇。尽管各州的规定略有差异，但存入这些账户的资金通常都可以免征州和联邦收入所得税。由于这些账户并不是由投资者本人的名义，而是以受益人（一般将学生视为低收入者）的名义开设，因此提款时所需缴纳的税额也相对较少。

虽然大部分州都提供这种计划，但并没有强制规定投资者必须使用自己居住地所在州的529计划。因此投资者跨州进行比较选择更为有利的529计划就显得非常重要，毕竟由于这些计划最终投资于共同基金，除了要缴纳共同基金的正常费用以外，还需要缴纳计划本身大约1%的项目管理费。参加别的州529计划有一个缺点，就是存入该计划的钱可能无法抵扣你所在州对当地居民所征收的所得税款。另一方面，如果别的州提供的529计划在共同基金费用或者项目管理费用方面更为优惠，或许可以抵得上投资者在存款税务方面的损失。那些在本州无须缴纳所得税的投资者更是应该跨州进行比较，因为无论在哪个州参加529计划，都可以抵扣联邦收入所得税。

529计划的其他一些缺陷就是，这些钱投进去后基本上就不属于你了。由于账户的受益人是学生，对于投资者而言，如果急需用钱就没有办法从这个账户里面提款。投资者通常会把所有决策权让渡给计划管理人。有些计划预先提供了一些投资风格方面的选择：有些是刚开始的时候主要投资股票，当受益人快接近上大学的年纪时就转向更为安全的投资品种；另外一些则提供从激进型到保守型都有的多种投资组合方式。投资者可以根据自己的需

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要加以选择。一般来讲，一旦签订协议后，投资者不允许再将该计划从一个州转到另一个州，或者是改变投资风格。

最后，这些计划并不保证本金不会损失，也不保证未来能够赶上学费增长幅度。虽然如此，如果你打算为小孩上大学未雨绸缪的话，这仍旧是一项最佳选择。

尽管天底下并没有那么多免费的午餐，但投资者还是不应该轻易放弃这三个有政府资助性质在内的投资账户。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 83

Buy The Rumor, Sell The Fact

投资老手纷纷转向“对冲基金”

对冲基金的投资经理都是20世纪90年代投资界的风云人物。量子基金的乔治·索罗斯（George Soros）和老虎基金的朱利安·罗伯逊（Julian Robertson）是对冲基金家喻户晓的人物。罗伯逊曾经是一位价值投资专家，而索罗斯过去倡导全球投资并对许多当地货币进行投机。

大约从1990年开始，对冲基金开始被接纳为众多投资工具中的一名正式成员。对冲基金的部分吸引力来源于自身的魔力。美国证券交易委员会（SEC）规定，只允许富人投资对冲基金。因此，当一般基金经理对于投资者无论资金大小都来者不拒的时候，对冲基金的基金经理则为投资者设定了很高的进入门槛，而单单这种高进入门槛就足以让普通投资者趋之若鹜，心向往之。根据SEC的定义，所谓的“富人”并不是那么高不可攀，只要是年薪超过20万美元，或可投资资产（住房也包括在内）总额超过100万美元即可达标。许多从未想过自己可以跻身“富人”行列的投资者，赫然发现自己也有资格投资对冲基金。2000年，全球范围内对冲基金的资产规模达5 000亿美元，比起1990年的150亿美元有了大幅度提高。投资对冲基金的名人包括：影后芭芭拉·史翠珊（Barbra Streisand）、参议员罗伯特·托里切尼（Robert Torri-

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

celli）和比安卡·杰格（Bianca Jagger），等等。

对于任何包含各种截然不同风格在内的行业，就像对冲基金（罗伯逊和索罗斯的投资风格就大相径庭）一样，你很难对此去加以明确定义。事实上，“对冲基金”这个术语现在已不再具有任何实质意义。阿尔弗雷德·琼斯教授于1949年最早提出“对冲基金”这个概念，它是指同时对股票进行做多和做空，希望行情上涨时多头仓位能够更多获利，多头空头对冲后整体投资组合还有盈利，而股市下跌时空头仓位又能够起到缓冲作用，多头空头对冲后整体投资组合不至于损失太大。然而尽管经过无数次尝试，对冲基金的投资经理们还是没能找到完美的对冲比例，使得投资组合无论行情如何都能够持续稳定地增长。

不过，有相当数量的对冲基金根本就不进行所谓的“对冲”（同时做多做空）操作。一些对冲基金投资各种货币，一些投资住房抵押证券、一些专门从事短期债券套利，还有一些重仓投资小型上市公司，希望将其重组后卖给竞争对手。对冲基金涵盖的范围如此之广，以致许多理财规划师宁愿将它们称为“多种投资工具”。

不管哪一种对冲基金，它们的收费都很高。除了收取1%～2%的管理费以外，当年如果盈利还要抽取盈利部分的20%～25%。对冲基金往往流动性不佳，往往要求投入的资金在1～5年的封闭期内不得撤回，甚至可能会要求，在封闭期过后每隔三个月才能赎回一次。对冲基金的投资经理对此的解释是，如果资金像共同基金一样频繁进出的话，那么就无法有效执行对冲基金的投资战略。一些对冲基金经理确实具有良好的背景，但只要是没

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有被SEC列为永久市场禁入的任何人都可以开设对冲基金。即使那些在美国被列入市场禁入黑名单的人也可以在海外开设对冲基金，只要不在美国销售而是向海外投资者推销就可以。约翰·梅里韦瑟（John Meriwether），曾经是长期资本管理公司（Long Term Capital Management，LTCM）的合伙人，公司倒闭后一直在对冲基金这个行业；约瑟夫·杰特（Joseph Jett），过去曾被SEC处以20万美元的罚款，并被勒令退回在凯德－皮博德公司（Kidder Peabody）做抵押债券交易员期间非法获得的800万美元的暴利，同样也开设有自己的对冲基金。

对冲基金的信息披露有时也形同虚设。基金经理也许会提供一份季度报告，却并没有强制规定必须详细披露对冲基金整体运作与管理的细节。虽然SEC可以对诈骗或违反证券法规的对冲基金经理提起诉讼或处以罚金，但是在美国，对冲基金这个行业基本上仍处于没有监管的状态。

从技术上说，所谓的投资者和经理并不适用于对冲基金。对冲基金是有限合伙人制，而投资经理作为一般合伙人，拥有全部权利。

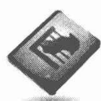
通常，对冲基金会设定一个较高的进入门槛，例如100万美元以上，但也有一些小的对冲基金只需1万美元就可以投资。大部分对冲基金的经理都会在招募说明书上注明，该基金的最低投资门槛可以视个案而异。资金不足100万美元的投资者也可以通过对冲基金的基金来投资较大的对冲基金，这种对冲基金的基金就是先设立一个基金，从散户投资者那里募集资金再投向对冲基金。当然，这种结构相当于在原来基金的基础上又多了一层基金，意味

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着又要多交一笔手续费。

当然，只要对冲基金能提供相当大的收益，这点手续费并不算什么。不过，对冲基金必须首先要把各种手续费用挣出来才能谈得上别的东西。先锋基金的创始人约翰·博格，由于他率先提倡基金低收费，被业内视为头号公敌。博格曾经预计，手续费为2%、并且还要分红20%的对冲基金，当市场上涨17%时，对冲基金一年内必须取得17%以上的收益率才能击败市场。当然，年均17%的收益率也是可能的，只是并非所有投资经理都有能耐年年都能做到这一点，而大多数投资经理只是暂时打理投资者的钱而已。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 84

Buy The Rumor, Sell The Fact

SEC 会使普通投资者避免投资风险

我们很幸运有了证券交易委员会（SEC）这样的机构。自从1934年成立以来，SEC就一直扮演了监察者的角色，制止证券市场和投资领域的欺诈和腐败行为。当然，该机构在协助美国发展并形成一个交易活跃、高效率的股票市场方面起到了自己的作用。不过，不要因为有了SEC的庇护就可以认为万事大吉、高枕无忧了。毕竟，SEC只是一个执行机构，国会才是制定法律的部门。有些法律现在由于不适应新环境而渐渐失去活力。所以，SEC在定义何为“成熟投资者”或“投资老手”的时候，将门槛订得相当低。

投资可以分为两个层面。第一个层面是指股票、债券和现金投资等普通大众最常讨论，也是人们通过各种渠道采用的投资；第二个层面包括有限股权，这些股票涉及的范围包括房地产、油井、海上钻井平台、私营公司、创投基金、私募股权基金、对冲基金以及众多其他投资工具（看上去似乎每天都有新的投资工具出现）。第二个层面的投资并不适合普通投资者，而是为合格投资者预备的。SEC将这些合格投资者定义为“成熟投资者”或“投资老手”（sophisticated investor）。总的来说，尽管第二个层面的每个投资项目的具体情况各不相同，大部分项目都并不处于政府监

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管之中，也不需要每季度或每年提交报告。虽然 SEC 可以欺诈等罪名起诉这些投资经理，但这些投资项目往往超过了政府机构的管辖范围之内。

在目前法律下，“成熟投资者”定义为年收入为 20 万美元，或可投资净资产为 100 万美元的人。虽然这些人比普通投资者更为富有，不过普通投资者只要勤勤恳恳工作并有一个好的投资计划，到了快退休的时候很多人都能达到这一水平。例如，住房就被列入可投资净资产范围以内。尽管投资老手确实很有钱，但俗话说“钱来得快，去得也快”。根据美林证券和安永国际会计公司所做的统计，2001 ~2002 年期间，美国和加拿大总共有 10 万名百万富翁消失。美国和加拿大的百万富翁们的资产总净值也下降了 2 000 亿美元。看来真是“致富容易保富难”。随着大量新型投资品种和投资工具的出现，现在的理财规划已变得更加复杂。

这些投资有许多都是专门针对超级富豪或机构的。这些投资通常都要求最低投资额在 500 万 ~1 000 万美元，同时资金还需要冻结一段时间。创投公司和私募股权基金往往采取这种操作模式。不过也有一些小项目需要从散户或个人投资者那里募集资金，最低投资额一般在 1 万 ~10 万美元。这些项目往往采用有限合伙人制，也就是说项目经理作为一般合伙人，被赋予全权去运作项目并管理基金，而投资者作为有限合伙人，根据自己的出资比例承担相应的权利义务。共同基金的投资者可以投票选择董事会成员，甚至可以投票罢免现在的管理团队。而有限合伙人则往往只有很少或根本没有投票权。一般合伙人作为项目的最高决策人，并不受有限合伙人的约束。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对于资金雄厚的机构而言，有限合伙人制并没有什么问题。这些机构手里有数十亿美元的资金，会对一般合伙人产生巨大影响，因为后者迫切需要这些资金。个人投资者和散户则玩不起这种动辄数十亿美元的投资游戏。当你碰到创投公司和对冲基金通过股票经纪人或销售人员向散户和个人投资者募集资金的时候，一定要多留个心眼。这种提醒并非没有道理，因为如果这些投资经理足够出色，可以从那些大型退休基金和投资银行那里筹集到大笔投资，他们早就会那么做了，而不用费尽口舌向散户和个人投资者筹集资金了。通常，这些基金的推销伎俩包括：宣称他们向个人提供的东西原来只针对大型机构，以此来引诱散户上当受骗。但是机构真正需要的是信息透明和高素质的管理团队。如果一种投资只是通过冷冰冰的电话或在旅馆大厅里召开一个乱哄哄的会议募集资金，那么它很可能不会通过该机构的审查。

诈骗在这个世界可以说是无处不在。最常见的骗局就是以波士顿一位名叫查尔斯·庞兹（Charles Ponzi）的投机商命名的“庞氏骗局”。他从那些古老诈骗术中获得灵感，成立了一家“证券交易公司”（The Securities and Exchange Company，SEC，刚好与后来才出现并且为我们所熟知、敬仰的美国证券交易委员会的英文简称 SEC 重名）。庞兹向公众兜售股份，宣称该公司投资的项目收益非常可观，并保证所有投资都可以在 45 天之内获得 50% 的收益。当然，这个项目故弄玄虚，根本就不存在，庞兹只不过是用新投资者的资金去偿还旧投资者，借新还旧罢了，却希望这种局面能一直持续下去不会崩溃。然而，这场骗局最终会无以为继，真相大白。虽然这种借新还旧的骗局是以他的名字命名，但庞兹并不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是发明这个骗局的人。这种骗局在他之前就已经出现，并且现在依然屡见不鲜。

对于那些被摩根大通、波士顿旗舰或花旗集团等著名私人银行奉为上宾的富豪客户来说，投资项目都会经过专家和大型机构专业人员的严格审查。不过，大多数人都开不起这种500万美元起步的账户并享受到这种私人服务的待遇。如果今后感觉电话推销或投资推介会上介绍的项目比较吸引人，千万别忘了向大机构的理财顾问咨询。他们只需打几个电话就能知道公司是否听说过这些项目，如果他们并没有听说过，那就干脆不要理它，因为如果那些大机构并没有把它最好的客户介绍进去，自己又何苦去蹚这浑水呢？

投资者另外一个识别骗局的方法就是将这个项目涉及的每个成员的名字在网上进行查询，这样全国证券交易人协会（National Association of Securities Dealers）系统就会提供该项目合伙经理人过去在证券行业的历史背景材料。不过，即使这样还是要多加小心。并不是所有窃贼以前都做过案或被抓过，因此他们的名字也许并不能够在搜索引擎中查到。

缺乏监管、无序的投资世界尽管非常诱人，但若想涉足其间必须要多加小心。这些投资过于复杂，使得股票市场看上去就像小孩子玩过家家游戏一样简单。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



投资定律 85

Buy The Rumor, Sell The Fact

风险越高，获得的收益越高

一些投资者靠着冒险发了大财，还有一些投资者希望学会靠冒险获得成功，因为他们长期被灌输这样一个概念，那就是低风险只会带来低收益。如果把投资理解为试图弥补所承受风险的一种补偿，那么这样理解也未尝没有道理。不过重要的是，投资者要确信他们想要得到的补偿是否与投资所包含的风险相当。

举一个类似银行储蓄账户这样简单的投资为例，其中的风险基本上是微不足道的，以致我们往往假设其中并无风险。由于金额在 10 万美元以内的全部账户都由联邦存款保险公司提供担保，那么在银行和政府倒闭之前，储户几乎不用担心会有什么损失。此外，银行也确实会支付利息，年利率通常是 2% 以下。

公司债券的风险则特别进行了分类。那些被标准普尔公司和穆迪公司（两家最著名的评级公司）评为较高等级的公司，就可以在债券市场融资时不用向债券持有人支付较高的利息。这些信誉良好的公司只需向债券持有人支付 3% ~5% 的利息就可以了。而那些评级较低的公司如果想要借钱的话，就会因为其未来前景不够明朗而不得不向债券持有者支付 10% ~15% 的利息（这种债券也就是人们所熟知的高收益债券“high-yield bond”或垃圾债券“junk bond”）。债券投资者认为，风险越高，他们所要求的补偿也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理应越高，并且要求把到期还本付息的承诺白纸黑字写进合同里面。

股票投资者在购买股票的时候则很少得到这样的书面承诺，因为股票的价格每天都在变化。债券的价格尽管也经常变动，但只要公司没有倒闭并且按时付息，那么债券持有者总是可以将其持有到截止日期（到期日），然后要求公司按照承诺兑现。而股票投资者却并没有得到任何承诺。

在这种情况下，通常股票市场与债券市场相比风险更高，因此也应该总是提供更高的收益。不过，情况并非如此。2000 年至 2002 年年底，当整体股市下跌 14% 的时候，雷曼兄弟公司的长期国债指数却上涨了 14% 。我们在这里谈论的是长期国债，也就是你随处可见的普通债券品种。在这些年里，这种安全债券的收益率却远远超过风险较高的股市。

当然，所有这些都意味着高风险和高收益并不总是结伴而行，也可能分道扬镳。也许我们需要将这句格言略作修改，将其改成“风险越高，要求的收益越高”，这也许更接近事情的真相，这也是我们最好以后多加使用的一句投资格言。投资者无论何时听到高收益的承诺，都应该马上联想到其中隐含的风险。

股市中降低风险（也就是说是股东无法获得承诺的回报）的一种办法就是，在挑选股票的时候专注于基本面的分析。这种方法似乎可以避免股价波动方面的问题，而大部分投资者都将股价波动和风险混为一谈。我认为这是一种容易引起误解的概念，股价波动是风险的症状，而不是风险的原因。如果股价狂躁难抑、忽高忽低，那么就表示市场正在释放出信息，表明该公司的市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价值难以确定。由于股票市场具有良好的价值发现功能，所以这种股价忽高忽低的现象可能反映了该公司受到以下因素的影响：重大新闻事件，股市风潮或狂热，或者华尔街现在开始质疑公司所属行业的未来前景。这些因素都会造成股价忽高忽低、上下震荡，也就是所谓的“股价波动”。充分了解公司是挑选股票的最好途径，这样就不会受到其他不确定因素所造成的干扰。

投资者最好将投资视为一种工作，而你拿着工资去替别人干活并承担相应风险。你现在也许正急需 1 000 美元，而我正好需要你去替我清理草坪。这听上去是一笔不错的交易，你也许会欣然接受这份工作，因为对于除草而言，1 000 美元并不是个小数——当然，除非是我叫你使用笨重的机械割草机，并且我家的草坪还是位于得克萨斯西部，面积足有 100 公顷的灌木丛。在签下这份颇为诱人的合同之前，你有责任详细了解一下工作内容的相关细节。

赚取利润是每个投资者的目标，但要确定你所获得的利润是相对合理的，因为你需要为此付出辛勤的汗水。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

BUY THE RUMOR SELL THE FACT

85 MAXIMS OF INVESTING AND WHAT THEY REALLY MEAN

“价值投资”、“跟随趋势”、“在最高点买入”……这些我们耳熟能详的话语在投资理财市场业已泛滥成灾。但作为将自己的真金白银投入股市的普通投资者来说，这些谏言真的能帮你致富吗？其实在这些被投资者津津乐道的名言背后往往隐藏着可怕的陷阱，正所谓错误的理念比无知还可怕，一个简单的观念却会让投资者付出高昂的学费。

本书就是正本清源，为投资者一一解读常见的隐藏在各种股市名言下面的市场现实。

如果你还把以下观念奉为颠扑不破的真理，你最好读一下本书，书中的知识能帮你避免可怕的亏损，并尽快走上赢利之路。

- 股票账面亏损并非实际亏损
- 基金要比股票更安全一些
- 一定要在有钱时才进行投资
- 好公司并不意味着好股票
- 市场血流成河时正是进场良机
- 弱势时买入，强势时卖出
- 股市是经济先行指标
- 风险越高，获得的收益越高
- 市盈率能揭示股票价格玄机

McGraw-Hill
全球智慧中文化
http://www.mheducation.com

客服热线：
(010) 68995261, 88361066
购书热线：
(010) 68326294, 88379649, 68995259
投稿热线：
(010) 88379007
读者信箱：
hzjg@hzbook.com

华章网站 http://www.hzbook.com

网上购书：www.china-pub.com



上架指导：投资/证券/股票

ISBN 978-7-111-35466-6



定价：32.00元